

2022年10月30日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

收入及业绩均实现高增，研发实力助力长期发展

—芯源微（688037.SH）公司三季报点评报告

买入(维持)

事件

分析师：范益民 S1050521110003
fanyim@cfsc.com.cn
联系人：丁祎 S1050122030004
dingyi@cfsc.com.cn

芯源微发布三季报：公司前三季度实现营业收入 8.97 亿元，同比增加 63.9%；归母净利润 1.43 亿元，同比增加 169%；扣非归母净利润 0.99 亿元，同比增加 116%。

基本数据

2022-10-28

当前股价（元）	249.7
总市值（亿元）	231
总股本（百万股）	92
流通股本（百万股）	45
52 周价格范围（元）	93.83-253.51
日均成交额（百万元）	315.71

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

投资要点

收入及业绩均实现高增，毛利率小幅提升

受益半导体行业景气度持续向好，公司收入规模持续增长，前三季度实现营业收入 8.97 亿元，同比+63.9%；实现归母净利润 1.43 亿元，同比+169%；扣非归母净利润 0.99 亿元，同比+116%；前三季度毛利率 40.1%，同比+0.6pct，预计主要受收入产品结构影响；销售/管理/财务费用率分别为 7.78%/9.86%/-0.26%，同比分别-1.48pct/-1.73pct/-0.12pct，精益化成本管控成效显著。其中 3 季度单季度实现收入 3.92 亿元，同比+99.9%；实现归母净利润 0.74 亿元，同比+309%，其中含收到 A 公司支付的商业秘密维权赔偿金 0.4 亿元；实现扣非归母净利润 0.33 亿元，同比+104%；3 季度毛利率 40.1%，同比+2.6pct。公司三季度末合同负债 6.04 亿元，较同比增长 71.3%；较中报-0.24 亿元，或主要系 Q3 为传统签单单季，签单额小于收入确认额所致；存货 12.86 亿元，同比+50.8%，较中报+1.14 亿元，同比+38.0%，奠定后续增长基础。

内生研发实力雄厚，多维度奠定公司长期增长基础

前道涂胶显影领域，公司 offline、I-line、KrF 机台均实现批量销售；公司自主研发得第三代高产能架构，通过工艺单元双侧对称布置及机械手双侧同时取片，能够满足光刻机不断提升的产能需求，目前技术已达到国际先进水平，进一步提升前道涂胶显影产品竞争力，对应设备价值量也有望提升；前道物理清洗领域，公司 Spin Scrubber 设备已获得了中芯国际、上海华力、青岛芯恩、武汉新芯等多个前道大客户的批量重复订单，市占率稳步提升；上半年新签订单结构中前道产品的占比大幅提升，预计前三季度前道产品签单占

比仍保持较好态势。后道先进封装及化合物小尺寸领域，公司后道涂胶显影设备和单片式湿法设备部分技术已领先于国际知名企业，已取得多家封装厂商的批量重复订单。公司核心零部件研发持续推进，预计未来有望进一步外部因素不利影响同时进一步优化成本控制。另外公司正在进行单片式湿法设备研制，制作样机进行工艺验证，推出后或有望成为公司业绩新增长点。

■ 募资加码前道设备研发，提升产能满足市场需求

公司上半年发布定增，募资 10 亿元。其中临港项目用于研发与生产前道 ArF 光刻工艺涂胶显影机、浸没式光刻工艺涂胶显影机及单片式化学清洗机等高端半导体专用设备；沈阳高端晶圆处理设备产业化项目（二期）要用于前道 I-line 与 KrF 光刻工艺涂胶显影机、前道 Barc（抗反射层）涂胶机以及后道先进封装 Bumping 制备工艺涂胶显影机，旨在进一步提升产能。我们预计随着公司研发持续推进及产能扩张，业绩有望持续快速增长。

■ 盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 13.3、19.3、26.3 亿元，归母净利润分别为 1.92、2.42、3.53 亿元，当前股价对应 PE 分别为 120/95/65 倍，对应 PS 分别为 17/12/9 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

半导体市场需求不及预期；下游晶圆制造产能扩产不及预期；零部件短缺风险；新设备研发进度不及预期等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	829	1,326	1,930	2,629
增长率（%）	152.0%	60.0%	45.6%	36.2%
归母净利润（百万元）	77	192	242	353
增长率（%）	58.4%	148.3%	26.2%	45.9%
摊薄每股收益（元）	0.92	2.08	2.63	3.83
ROE（%）	8.6%	9.5%	11.0%	14.3%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:					营业收入	829	1,326	1,930	2,629
现金及现金等价物	232	910	710	645	营业成本	513	803	1,153	1,548
应收款	273	456	663	903	营业税金及附加	7	11	16	21
存货	932	1,366	1,804	2,206	销售费用	73	106	153	205
其他流动资产	145	232	338	461	管理费用	92	139	199	266
流动资产合计	1,583	2,964	3,516	4,215	财务费用	-2	-10	-6	-4
非流动资产:					研发费用	92	148	216	294
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	256	384	562	761
固定资产	89	233	360	477	资产减值损失	-10	-10	-10	-10
在建工程	198	179	152	141	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	57	84	111	127	投资收益	1	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	76	158	249	369
其他非流动资产	33	33	33	33	加:营业外收入	0	44	7	7
非流动资产合计	378	529	656	778	减:营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1,961	3,494	4,171	4,993	利润总额	76	202	256	376
流动负债:					所得税费用	-1	10	14	23
短期借款	214	214	214	214	净利润	77	192	242	353
应付账款、票据	399	588	829	1,092	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	66	66	66	66	归母净利润	77	192	242	353
流动负债合计	1,032	1,432	1,931	2,490					
非流动负债:					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	32	32	32	32	营业收入增长率	152.0%	60.0%	45.6%	36.2%
非流动负债合计	32	32	32	32	归母净利润增长率	58.4%	148.3%	26.2%	45.9%
负债合计	1,064	1,464	1,963	2,522	盈利能力				
所有者权益					毛利率	38.1%	39.5%	40.3%	41.1%
股本	84	92	92	92	四项费用/营收	30.9%	29.0%	29.1%	28.9%
股东权益	897	2,029	2,209	2,470	净利率	9.3%	14.5%	12.6%	13.4%
负债和所有者权益	1,961	3,494	4,171	4,993	ROE	8.6%	9.5%	11.0%	14.3%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	54.2%	41.9%	47.1%	50.5%
净利润	77	192	242	353	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
折旧摊销	15	9	20	30	应收账款周转率	3.0	2.9	2.9	2.9
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	0.6	0.6	0.6	0.7
营运资金变动	-311	-303	-252	-205	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	-218	-102	10	178	EPS	0.92	2.08	2.63	3.83
投资活动现金净流量	-191	-124	-99	-106	P/E	271.7	119.9	95.0	65.1
筹资活动现金净流量	1087	940	-63	-92	P/S	25.4	17.4	11.9	8.8
现金流量净额	678	714	-153	-20	P/B	23.4	11.3	10.4	9.3

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 机械组介绍

范益民：所长助理，机械行业首席分析师。上海交通大学工学硕士，5 年工控自动化产业经历，7 年机械行业研究经验，目前主要负责机械行业上市公司研究。

丁祎：新南威尔士大学金融硕士，上海财经大学学士，目前主要负责机械行业上市公司研究。

许思琪：澳大利亚国立大学硕士。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。