

事件概述: 10 月 28 日，芯源微发布 2022 年三季报，公司 3Q22 单季度实现收入 3.92 亿元，同比增长 99.93%；实现归母净利润 0.74 亿元，同比增长 308.63%；实现扣非净利润 0.33 亿元，同比增长 104.38%。

➤ **收入稳健增长。** 2022 年 Q3 公司延续了上半年的增长趋势，单季度实现收入 3.92 亿元，同比增长 99.93%，环比增长 22.43%。利润端，3Q22 公司毛利率 40.06%，同比增长 3.6 pct，环比维持稳定。

值得注意的是，公司本季度收获一笔 4000 万元的营业外收入，主要原因系公司在场商业秘密维权诉讼中，收到 4000 万元赔偿金。赔偿方为某半导体专用设备企业，其生产的涂胶显影设备主要用于化合物半导体、LED 等小尺寸领域，产品类型及下游客户与芯源微存在一定程度的重叠。该项收益已计入非经常性损益，该事项亦侧面体现公司研发和技术的原创性。得益于此，公司 3Q22 归母净利润高达 0.74 亿元，同比增长 308.63%，净利率 18.76%。而抛开此事件影响，公司 3Q22 单季度扣非净利润亦有 104.38% 的同比增长，达 0.33 亿元。

资产负债端，公司 3Q22 合同负债达到 6.04 亿元，同比增长 3.16 亿元，环比微降。在手订单依旧饱满，环比微降则是因为 Q3 收入确认较高，在手订单有所消化。

➤ **前道设备进入收获期，化学清洗产品面市在即。** 2021 年公司收入结构以后道封装、小尺寸设备为主，2022 年来公司前道涂胶显影设备在 28nm 及以上工艺节点的多项关键技术方面取得突破，前道涂胶显影和物理清洗机多项技术达到国际先进水平。2022 年上半年，公司 offline、I-line、KrF 机台均实现了批量销售，前道涂胶显影机新签订单规模同比大幅增长，其中公司 I-line、KrF 涂胶显影机获得了多家头部晶圆厂的小批量重复订单，前道涂胶显影设备客户覆盖中芯京城、上海华力、长江存储、合肥长鑫、武汉新芯、厦门土兰集科、上海积塔等多个龙头客户。而在后道封装市场，公司亦积极拓展了日月光、矽品科技等封装客户，涂胶显影和单片湿法设备已经批量应用于台积电等龙头晶圆厂，已经成为客户端的主力量产设备，未来仍将继续开拓中国台湾以及海外市场。

与此同时，公司亦积极储备更高端设备和新的产品品类。公司定增募投项目上海临港厂区主要布局 ArF 及以上工艺的涂胶显影机台和前道化学清洗设备。相关产品的放量有望为公司进一步打开成长空间。

➤ **投资建议:** 我们预计公司 2022-2024 年营收分别为 13.24/19.36/25.87 亿元，对应现价 PS 分别为 18/12/9 倍。考虑到非经常性损益的影响，上调 2022 年利润预测，预计 2022-2024 年归母净利润 1.84/2.66/3.69 亿元，对应现价 PE 分别为 126/87/63 倍。继续看好公司业务成长性，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 产品验证不及预期；下游行业周期性波动；市场竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	829	1,324	1,936	2,587
增长率 (%)	152.0	59.7	46.3	33.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	77	184	266	369
增长率 (%)	58.4	137.9	44.3	38.8
每股收益 (元)	0.84	1.99	2.87	3.99
PE	300	126	87	63
PS	28	18	12	9

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

250.64 元



分析师 方竞

执业证书: S0100521120004

邮箱: fangjing@mszq.com

相关研究

1. 芯源微 (688037.SH) 2022 年中报点评: 盈利稳健, 前道业务步入收获期-2022/08/26
2. 芯源微 (688037.SH) 年报点评: 多产品线齐头并进, 2022 延续高增可期-2022/03/10
3. 芯源微 (688037.SH) 业绩预告: 2021 年 Q4 收入超预期, 前道设备拓展顺利-2022/01/25

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	829	1,324	1,936	2,587
营业成本	513	799	1,168	1,542
营业税金及附加	7	11	16	21
销售费用	73	106	146	194
管理费用	92	146	203	272
研发费用	92	139	194	259
EBIT	74	174	291	405
财务费用	-2	-1	-10	-12
资产减值损失	-8	-15	-18	-20
投资收益	1	2	3	3
营业利润	76	162	285	400
营业外收支	0	40	4	1
利润总额	76	202	289	401
所得税	-1	18	23	32
净利润	77	184	266	369
归属于母公司净利润	77	184	266	369
EBITDA	89	218	344	470

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	232	924	969	1,209
应收账款及票据	268	283	470	464
预付款项	38	56	82	108
存货	932	1,183	1,379	1,582
其他流动资产	112	130	151	175
流动资产合计	1,583	2,577	3,050	3,539
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	89	353	477	566
无形资产	57	84	111	138
非流动资产合计	378	644	770	886
资产合计	1,961	3,221	3,821	4,424
短期借款	214	100	0	0
应付账款及票据	399	466	767	862
其他流动负债	418	576	710	850
流动负债合计	1,032	1,143	1,477	1,712
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	32	32	32	32
非流动负债合计	32	32	32	32
负债合计	1,064	1,175	1,509	1,744
股本	84	92	92	92
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	897	2,046	2,312	2,680
负债和股东权益合计	1,961	3,221	3,821	4,424

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	151.95	59.71	46.28	33.63
EBIT 增长率	250.59	136.53	66.59	39.49
净利润增长率	58.41	137.93	44.33	38.84
盈利能力 (%)				
毛利率	38.08	39.64	39.67	40.38
净利润率	9.33	13.91	13.72	14.25
总资产收益率 ROA	3.94	5.71	6.95	8.33
净资产收益率 ROE	8.62	8.99	11.49	13.76
偿债能力				
流动比率	1.53	2.25	2.07	2.07
速动比率	0.50	1.08	1.00	1.01
现金比率	0.23	0.81	0.66	0.71
资产负债率 (%)	54.24	36.48	39.49	39.42
经营效率				
应收账款周转天数	68.22	65.00	60.00	55.00
存货周转天数	468.14	480.00	400.00	350.00
总资产周转率	0.52	0.51	0.55	0.63
每股指标 (元)				
每股收益	0.84	1.99	2.87	3.99
每股净资产	9.70	22.13	25.00	28.99
每股经营现金流	-2.36	1.24	3.45	4.50
每股股利	0.30	0.30	0.30	0.30
估值分析				
PE	300	126	87	63
PB	25.8	11.3	10.0	8.6
EV/EBITDA	260.86	102.35	64.47	46.77
股息收益率 (%)	0.12	0.12	0.12	0.12

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	77	184	266	369
折旧和摊销	15	44	54	64
营运资金变动	-323	-92	-13	-33
经营活动现金流	-218	114	319	417
资本开支	-192	-270	-176	-180
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-191	-268	-173	-176
股权募资	6	990	0	0
债务募资	198	-114	-100	0
筹资活动现金流	184	846	-102	0
现金净流量	-225	692	44	240

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026