

## 公司研究

## 22Q3 营收同比翻倍增长，在手订单饱满，收入有望维持快速增长

## ——芯源微（688037.SH）系列跟踪报告之三

## 要点

**事件：**2022年10月29日，公司发布2022年三季报：公司2022年前三季度营业收入为8.97亿元，同比增长63.87%；归母净利润为1.43亿元，同比增长169.42%；扣非归母净利润为0.99亿元，同比增长116.00%；毛利率为40.09%，同比增长0.51pcts；净利率为15.95%，同比增长6.25pcts。

公司2022Q3营业收入为3.92亿元，单季同比增长99.93%；归母净利润为0.74亿元，单季同比增长308.63%；扣非归母净利润为0.33亿元，单季同比增长104.38%；毛利率为40.06%，单季同比增长2.58pcts；净利率为18.76%，单季同比增长9.58pcts。

## 点评：

**公司22Q3营收同比+100%，归母净利润同比+309%，扣非归母净利润同比+104%，均实现大幅增长。**公司22Q3营收翻倍增长，前道设备逐步放量中；归母净利润同比+309%，主要系营收增长以及收到商业秘密维权赔偿金4000万元所致；扣非净利润同比+104%，主要系营收增长。

公司22Q3合同负债为6.04亿元，相比于22H1减少3.8%；存货为12.87亿元，相比于22H1增加10.4%。

**公司前道Offline、I-line、KrF涂胶显影机均实现批量销售，新签订单中前道设备占比大幅提升。**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，客户包括中芯京城、上海华力、长江存储、合肥长鑫、武汉新芯、厦门士兰集科、上海积塔、株洲中车、青岛芯恩、中芯绍兴、中芯宁波等；前道物理清洗机陆续获得了中芯国际、上海华力、青岛芯恩、武汉新芯、北京燕东等多个前道大客户的批量重复订单，国内市场占有率稳步提升。公司前道产品已实现快速放量，新签订单中前道产品的占比大幅提升。

**盈利预测、估值与评级：**芯源微涂胶显影设备和清洗设备有望随着下游客户验证及导入的加速而持续放量，考虑商业秘密维权赔偿金的影响，我们上调22年的归母净利润为1.80亿元（上调26.8%），维持23-24年的归母净利润分别为2.28亿元、3.29亿元，当前市值对应的PS为18x、12x、9x，维持“买入”评级。

**风险提示：**客户集中度高的风险，技术研发不及预期，下游应用及需求不及预期。

## 买入（维持）

当前价：250.64元

## 作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebsecn.com

联系人：杨德珩

yangdh@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	0.92
总市值(亿元)	231.74
一年最低/最高(元)	91.35/264.63
近3月换手率	133.69%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	22.74	56.26	61.83
绝对	14.95	40.02	33.92

资料来源：Wind

## 相关研报

22Q2 新签订单大幅增长，前道领域实现快速放量——芯源微（688037.SH）系列跟踪报告之二（2022-09-03）

中国半导体涂胶显影设备龙头快速成长——芯源微（688037.SH）系列跟踪报告之一（2022-05-30）

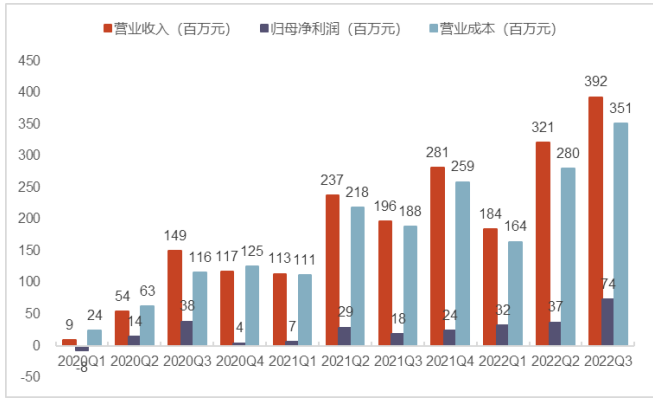
## 公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	329	829	1,299	1,888	2,528
营业收入增长率	54.30%	151.95%	56.73%	45.37%	33.91%
净利润(百万元)	49	77	180	228	329
净利润增长率	66.79%	58.41%	132.91%	26.57%	44.41%
EPS(元)	0.58	0.92	1.95	2.47	3.56
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.11%	8.62%	17.12%	18.60%	22.14%
P/E	431	273	129	102	70
P/B	26.4	23.5	22.0	18.9	15.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-10-31；2020-2022年的股本分别为84/84.16/92.46百万股；

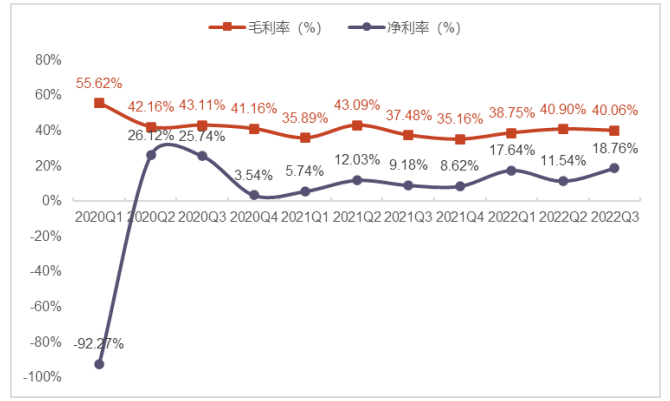
# 1、公司部分季度财务指标

图表 1：芯源微近两年单季营收、归母净利润及成本情况



资料来源：wind、光大证券研究所

图表 2：芯源微近两年单季毛利率及净利率情况



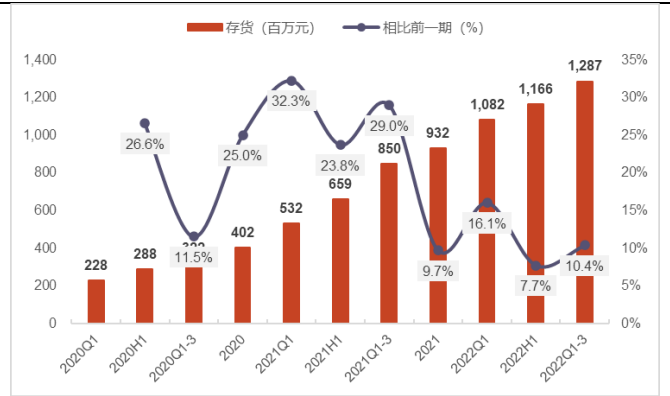
资料来源：wind、光大证券研究所

图表 3：芯源微近两年合同负债情况



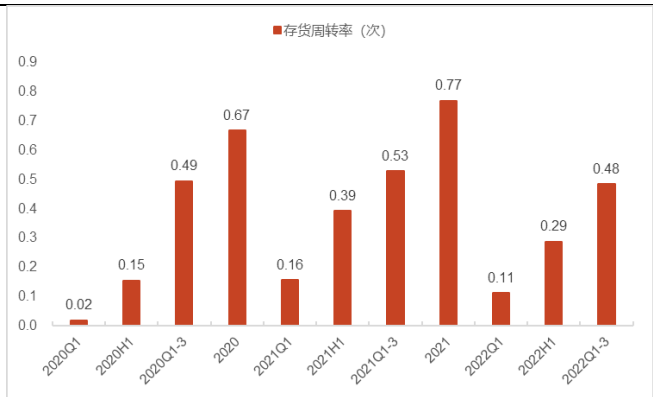
资料来源：wind、光大证券研究所

图表 4：芯源微近两年存货情况



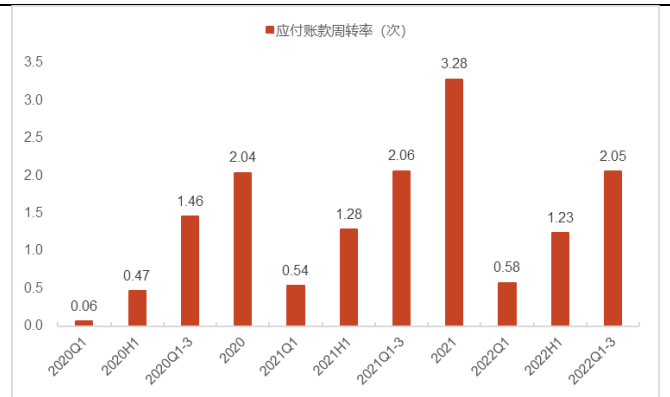
资料来源：wind、光大证券研究所

图表 5：芯源微近两年存货周转率情况



资料来源：wind、光大证券研究所

图表 6：芯源微近两年应付账款周转率情况



资料来源：wind、光大证券研究所

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	329	829	1,299	1,888	2,528
营业成本	189	513	794	1,146	1,525
折旧和摊销	12	15	16	22	29
税金及附加	3	7	10	15	20
销售费用	37	73	117	170	228
管理费用	57	92	143	208	265
研发费用	45	92	143	208	278
财务费用	-4	-2	-4	-5	-7
投资收益	11	1	1	1	1
营业利润	36	76	152	235	338
利润总额	53	76	184	233	336
所得税	4	-1	4	5	7
净利润	49	77	180	228	329
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	49	77	180	228	329
EPS(元)	0.58	0.92	1.95	2.47	3.56

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-72	-218	117	262	213
净利润	49	77	180	228	329
折旧摊销	12	15	16	22	29
净营运资金增加	-14	386	150	69	233
其他	-119	-697	-230	-57	-378
投资活动产生现金流	149	-191	-96	-101	-101
净资本支出	-93	-192	-102	-102	-102
长期投资变化	10	0	0	0	0
其他资产变化	231	1	6	1	1
融资活动现金流	12	184	-58	-73	-16
股本变化	0	0	8	0	0
债务净变化	22	192	-37	-24	46
无息负债变化	228	445	279	425	489
净现金流	88	-225	-37	88	96

## 主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	42.6%	38.1%	38.9%	39.3%	39.7%
EBITDA 率	11.1%	13.8%	11.8%	13.2%	14.4%
EBIT 率	7.5%	12.0%	10.5%	12.0%	13.3%
税前净利润率	16.1%	9.2%	14.2%	12.3%	13.3%
归母净利润率	14.8%	9.3%	13.9%	12.1%	13.0%
ROA	4.0%	3.9%	7.6%	7.8%	8.8%
ROE (摊薄)	6.1%	8.6%	17.1%	18.6%	22.1%
经营性 ROIC	5.5%	10.3%	11.0%	16.2%	19.7%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	35%	54%	55%	58%	60%
流动比率	2.58	1.53	1.49	1.43	1.41
速动比率	1.58	0.63	0.56	0.49	0.48
归母权益/有息债务	36.55	4.19	5.94	8.03	7.49
有形资产/有息债务	54.38	8.84	12.94	18.78	18.44

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	1,225	1,961	2,358	2,932	3,728
货币资金	442	232	195	283	379
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	84	230	305	266	356
应收票据	6	39	39	57	76
其他应收款 (合计)	6	5	13	18	25
存货	402	932	1,185	1,576	2,052
其他流动资产	38	93	98	104	110
流动资产合计	1,030	1,583	1,900	2,395	3,117
其他权益工具	0	10	0	0	0
长期股权投资	10	0	0	0	0
固定资产	97	89	180	263	339
在建工程	50	198	194	190	188
无形资产	34	57	57	57	57
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	2	12	17	17	17
非流动资产合计	194	378	458	537	610
总负债	426	1,064	1,305	1,706	2,241
短期借款	22	214	177	153	199
应付账款	127	186	286	413	549
应付票据	91	213	238	344	457
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	9	40	68	103	142
流动负债合计	399	1,032	1,273	1,674	2,209
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	27	32	32	32	32
非流动负债合计	27	32	32	32	32
股东权益	799	897	1,052	1,226	1,487
股本	84	84	92	92	92
公积金	655	702	711	723	723
未分配利润	60	112	248	411	672
归属母公司权益	799	897	1,052	1,226	1,487
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	11.34%	8.77%	9.00%	9.00%	9.00%
管理费用率	17.37%	11.16%	11.00%	11.00%	10.50%
财务费用率	-1.29%	-0.19%	-0.32%	-0.29%	-0.27%
研发费用率	13.81%	11.16%	11.00%	11.00%	11.00%
所得税率	8%	-2%	2%	2%	2%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.20	0.30	0.58	0.74	1.07
每股经营现金流	-0.86	-2.59	1.26	2.84	2.30
每股净资产	9.51	10.66	11.38	13.26	16.08
每股销售收入	3.92	9.85	14.05	20.42	27.34

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	431	273	129	102	70
PB	26.4	23.5	22.0	18.9	15.6
EV/EBITDA	567.6	185.7	153.0	93.8	64.0
股息率	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%	0.4%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE