

芯源微 (688037.SH)

营收业绩延续高增，产品结构持续优化

芯源微发布 2022 年三季报。公司前三季度实现营收 8.97 亿元，yoy+63.87%，归母净利润 1.43 亿元，yoy+169.42%，扣非归母净利润 0.99 亿元，yoy+116.00%，前三季度综合毛利率 40.09%，同比+0.51%，净利率 15.95%，同比+6.25%。公司 22Q3 单季度实现营收 3.92 亿元，yoy+99.93%，qoq+22.42%，归母净利润 0.74 亿元，yoy+308.63%，qoq+99.01%，扣非归母净利润 0.33 亿元，yoy+104.38%，qoq-3.21%。单季度毛利率 40.06%，yoy+2.58%，qoq-0.84%，净利率 18.76%，yoy+9.58%，qoq+7.22%。

单三季度归母净利润的大幅增长一方面得益于公司营收的快速增长，另一方面是由于公司收到商业秘密维权赔偿金。此前，公司公告收到商业秘密维权赔偿金，A 公司主要生产用于化合物半导体、LED 等小尺寸领域用的涂胶显影设备，其所售部分机台涉嫌侵犯芯源微商业秘密。案件审理期间，双方达成《刑事和解协议书》。A 公司就其侵犯芯源微商业秘密的行为自愿作出现金赔偿共计 6000 万元，截至目前已支付前两期共计 4000 万元侵权赔偿金，芯源微将其计入营业外收入。

坚持高强度研发，产品迭代巩固提升核心竞争力，在手订单饱满，前道设备占比持续提升。公司持续大力投入研发，前三季度研发费用 9478.2 万元，研发费用率 10.6%。截至三季度末，公司合同负债 6.04 亿元。公司前道涂胶显影设备获得中芯京城、华力、长存、长鑫、武汉新芯等多个前道大客户订单。上半年前道涂胶显影设备新签订单规模同比大幅增长，I 线及 KrF track 获得了多家头部晶圆厂小批量重复订单。

新产能逐步释放，支撑公司长期成长。在飞云厂区基础上，公司 2021 年底新开出彩云路厂区，大幅提高厂区空间，2022 年产值上限大幅提高。此外公司定增加速上海临港厂区和彩云路二期投建，为后续增长打下产能基础，并进一步深入布局 KrF 和 ArFi 技术。未来沈阳飞云路厂区主要做后道先进封装及小尺寸等产品；沈阳彩云路厂区主要承担前道涂胶显影机 KrF 及以下工艺机台以及前道物理清洗机等产品；上海临港厂区主要做前道涂胶显影机 ArF 及以上工艺机台以及前道化学清洗机。三个厂区分工协作，各有侧重，共同确保公司在不同细分领域的技术研发及产品保供交付。我们预计公司将在 2022 至 2024 年实现归母净利润 1.9/2.4/3.6 亿元，对应当前估值 122.6/95.3/64.0x，维持“买入”评级。

风险提示：新产品研发及客户导入进展不及预期，下游需求不及预期

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	329	829	1,409	2,043	2,655
增长率 yoy (%)	54.3	152.0	70.0	45.0	30.0
归母净利润(百万元)	49	77	189	243	362
增长率 yoy (%)	66.8	58.4	144.3	28.6	49.0
EPS 最新摊薄(元/股)	0.53	0.84	2.04	2.63	3.92
净资产收益率(%)	6.1	8.6	17.8	18.8	21.9
P/E(倍)	474.6	299.6	122.6	95.3	64.0
P/B(倍)	29.0	25.8	21.8	17.9	14.0

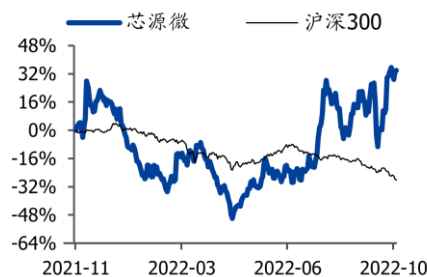
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 10 月 31 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	半导体
前次评级	买入
10月31日收盘价(元)	250.64
总市值(百万元)	23,175.15
总股本(百万股)	92.46
其中自由流通股(%)	48.75
30日日均成交量(百万股)	1.99

股价走势



作者

分析师 郑震湘

执业证书编号: S0680518120002

邮箱: zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 余凌星

执业证书编号: S0680520010001

邮箱: shelingxing@gszq.com

研究助理 刘嘉元

执业证书编号: S0680120120006

邮箱: liujiayuan3409@gszq.com

相关研究

- 《芯源微(688037.SH): 在手订单饱满, 前道占比持续提升》2022-08-28
- 《芯源微(688037.SH): 一季度高增长, 订单需求充沛》2022-05-09
- 《芯源微(688037.SH): 业绩保持高速增长, 前道设备取得实质进展》2022-03-10

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com