

芯源微 (688037.SH)

全年业绩稳健增长，拟回购股份彰显未来发展信心

2024年02月01日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

罗通（分析师）

刘天文（分析师）

luotong@kysec.cn

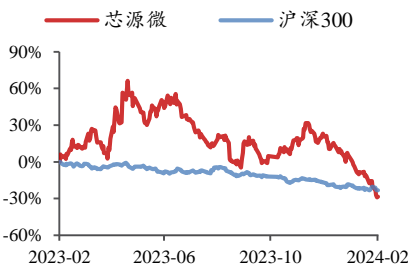
liutianwen@kysec.cn

证书编号：S0790522070002

证书编号：S0790523110001

日期	2024/2/1
当前股价(元)	90.47
一年最高最低(元)	337.01/87.50
总市值(亿元)	124.75
流通市值(亿元)	124.75
总股本(亿股)	1.38
流通股本(亿股)	1.38
近3个月换手率(%)	105.97

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2023Q3 业绩维持高增长，涂胶显影设备技术持续升级—公司信息更新报告》-2023.11.17

《2022 年业绩创新高，成长动力充足—公司信息更新报告》-2023.4.18

● 公司 2023 年业绩维持同比增长，维持“买入”评级

公司 2024 年 1 月 31 日发布公告，预计公司 2023 年营业收入 16.8-17.5 亿元，YoY+21.31%~+26.37%；归母净利润 2.3~2.65 亿元，YoY+14.91%~+32.39%。其中 2023Q4 单季度营业收入 4.74-5.44 亿元，YoY-3%~+11.34%，QoQ-7.31%~+6.39%；归母净利润 0.10~0.40 亿元，YoY-82.9%~-21.64%，QoQ-88.44%~-47.05%。据公司 2023 年业绩预告，我们小幅下调公司 2023 年盈利预测，并上调 2024-2025 盈利预测，预计 2023/2024/2025 年归母净利润为 2.59/4.10/5.79 亿元（前值 2.98/4.02/5.49 亿元），预计 2023/2024/2025 年 EPS 为 1.88/2.98/4.20 元（前值 2.16/2.92/3.99 元），当前股价对应 PE 为 48.1/30.4/21.6 倍。随着行业需求回暖，我们看好公司订单持续放量，维持“买入”评级。

● 全年在手订单充足，支撑未来业绩增长

新签订单方面，前道涂胶显影机保持了良好的增长态势，作为目前国内前道领域国产化率较低的设备品类，公司助力国产化率加速渗透；前道清洗设备签单较为稳健，物理清洗机保持龙头地位，化学清洗机有序突破；后道及小尺寸签单受下游市场景气度影响，签单有所下滑。截至 2023 年底，公司在手订单充足，可以对 2024 年业绩起到较好的支撑作用。

● 公司拟回购股份、核心员工增持，彰显对未来发展信心

据 2024 年 1 月 31 日公司发布公告，董事长、总经理宗润福先生拟以首次公开发行股份超募资金 0.1-0.2 亿元，通过以集中竞价交易方式回购公司股份。回购价格不高于董事会审议通过前 30 个交易日公司股票均价 150%，回购股份将用于股权激励、员工持股计划或予以注销、减少注册资本。此外，公司部分自然人股东、核心员工拟自 2024 年 2 月 1 日起 6 个月内拟以自有或自筹资金 0.22-0.35 亿元，通过集中竞价交易等方式增持公司股份。本次公司回购、自然人股东及核心员工增持计划彰显了公司对未来发展的信心与对自身价值的认可。

● 风险提示：行业景气不及预期、客户导入不及预期、产品研发不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	829	1,385	1,750	2,505	3,570
YOY(%)	152.0	67.1	26.4	43.1	42.5
归母净利润(百万元)	77	200	259	410	579
YOY(%)	58.4	158.8	29.4	58.3	41.0
毛利率(%)	38.1	38.4	38.9	42.6	44.1
净利率(%)	9.3	14.5	14.8	16.4	16.2
ROE(%)	8.6	9.5	11.1	15.2	17.9
EPS(摊薄/元)	0.56	1.45	1.88	2.98	4.20
P/E(倍)	161.3	62.3	48.1	30.4	21.6
P/B(倍)	13.9	5.9	5.4	4.6	3.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1583	2857	3115	4470	6093
现金	232	1098	1388	1986	2831
应收票据及应收账款	268	289	0	0	0
其他应收款	5	7	8	14	18
预付账款	38	73	67	133	152
存货	932	1213	1478	2137	2886
其他流动资产	107	177	175	199	206
非流动资产	378	639	745	980	1312
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	89	395	478	655	894
无形资产	57	72	79	89	100
其他非流动资产	232	173	187	235	318
资产总计	1961	3496	3860	5450	7405
流动负债	1032	1287	1428	2649	4071
短期借款	214	136	769	1980	3406
应付票据及应付账款	399	486	0	0	0
其他流动负债	418	665	660	669	665
非流动负债	32	103	103	103	103
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	32	103	103	103	103
负债合计	1064	1390	1531	2752	4174
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	84	93	137	137	137
资本公积	685	1719	1675	1675	1675
留存收益	128	303	488	790	1226
归属母公司股东权益	897	2107	2329	2698	3231
负债和股东权益	1961	3496	3860	5450	7405

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-218	193	-165	-238	-19
净利润	77	200	259	410	579
折旧摊销	15	26	43	59	82
财务费用	-2	4	0	46	110
投资损失	-1	-10	-8	-6	-8
营运资金变动	-354	-75	-450	-730	-761
其他经营现金流	46	48	-10	-17	-21
投资活动现金流	-191	-246	-141	-288	-406
资本支出	192	207	149	294	414
长期投资	0	-50	0	0	0
其他投资现金流	1	10	7	6	8
筹资活动现金流	184	897	-37	-88	-156
短期借款	192	-78	633	1212	1425
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	8	44	0	0
资本公积增加	38	1034	-44	0	0
其他筹资现金流	-46	-68	-670	-1299	-1581
现金净增加额	-225	844	-343	-613	-581

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	829	1385	1750	2505	3570
营业成本	513	853	1070	1437	1997
营业税金及附加	7	11	14	19	28
营业费用	73	104	122	170	232
管理费用	92	142	175	238	321
研发费用	92	152	184	245	339
财务费用	-2	4	0	46	110
资产减值损失	-8	-2	0	0	0
其他收益	40	49	70	70	60
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	10	8	6	8
资产处置收益	-0	-0	-0	-0	-0
营业利润	76	176	252	407	589
营业外收入	0	46	22	23	30
营业外支出	0	0	1	0	0
利润总额	76	222	273	429	619
所得税	-1	22	14	19	40
净利润	77	200	259	410	579
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	77	200	259	410	579
EBITDA	97	223	308	522	794
EPS(元)	0.56	1.45	1.88	2.98	4.20

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	152.0	67.1	26.4	43.1	42.5
营业利润(%)	109.0	132.2	43.4	61.2	44.8
归属于母公司净利润(%)	58.4	158.8	29.4	58.3	41.0
获利能力					
毛利率(%)	38.1	38.4	38.9	42.6	44.1
净利率(%)	9.3	14.5	14.8	16.4	16.2
ROE(%)	8.6	9.5	11.1	15.2	17.9
ROIC(%)	9.3	14.9	14.3	16.2	17.3
偿债能力					
资产负债率(%)	54.2	39.7	39.7	50.5	56.4
净负债比率(%)	1.6	-41.0	-22.4	3.4	20.8
流动比率	1.5	2.2	2.2	1.7	1.5
速动比率	0.5	1.1	1.0	0.8	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	5.3	5.6	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.3	4.4	10.8	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.56	1.45	1.88	2.98	4.20
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.58	1.40	-1.19	-1.73	-0.14
每股净资产(最新摊薄)	6.51	15.28	16.89	19.56	23.43
估值比率					
P/E	161.3	62.3	48.1	30.4	21.6
P/B	13.9	5.9	5.4	4.6	3.9
EV/EBITDA	128.0	51.7	38.6	23.9	16.5

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn