

半导体设备

芯源微 (688037.SH)

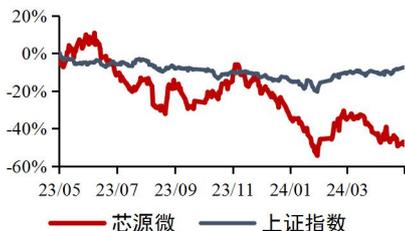
买入-A(维持)

前道 track 放量订单稳健, 化学清洗与先进封装新品设备进展顺利

2024年5月8日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据: 2024年5月7日

收盘价(元):	91.11
年内最高/最低(元):	304.01/77.48
流通A股/总股本(亿):	1.38/1.38
流通A股市值(亿):	125.63
总市值(亿):	125.63

基础数据: 2024年3月31日

基本每股收益(元):	0.12
摊薄每股收益(元):	0.12
每股净资产(元):	17.58
净资产收益率(%):	0.64

资料来源: 最闻

分析师:

高宇洋

执业登记编码: S0760523050002

邮箱: gaoyuyang@sxzq.com

徐怡然

执业登记编码: S0760522050001

邮箱: xuyiran@sxzq.com

事件描述

公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报。2023 年度公司实现营业收入 17.17 亿元, 同比+23.98%; 实现归母净利润 2.51 亿元, 同比+25.21%; 实现扣非归母净利润 1.87 亿元, 同比+36.37%。2024 年一季度实现营业收入 2.44 亿元, 同比-15.27%, 环比-52.16%; 实现归母净利润 0.16 亿元, 同比-75.73%, 环比-46.67%; 实现扣非后归母净利润 0.09 亿元, 同比-84.90%, 环比+80.00%。

事件点评

前道 track 稳健放量, 化学清洗进展顺利。2023 年公司全年新签订单与 2022 年基本持平, 截至报告期末公司在手订单约 22 亿元。报告期内, 公司前道涂胶显影设备接单同比保持良好增速, 国内市场份额进一步提升。浸没式机台已获得国内 5 家重要客户订单, 高端 NTD 负显影、SOC 涂布等新机台销售取得良好进展。同时, 公司前道化学清洗机取得实质性突破, 已获得国内重要客户验证性订单, 未来有望成为新业绩增长点。此外, 公司临时键合机、解键合机陆续获得多家头部客户订单, 在 2.5D/3D 先进封装领域布局的新产品 Frame 清洗设备也已进入小批量销售阶段。

受订单节奏影响, 24Q1 业绩短期承压。分结构看, 24Q1 公司前道产品收入同比保持快速增长, 后道先进封装/化合物领域上年新签订单下滑, 验收机台相对较少, 收入同比下降。24Q1 公司归母净利润下滑主要受薪酬支出同比+35%, 股份支付费用同比+266%和退税收入同比-43%影响。

产能持续扩充, 研发力度不断加大。目前公司共拥有沈阳和上海两地的三大生产基地, 产能储备充沛。其中上海临港厂区于 2024 年 3 月正式投产, 主要生产单片化学清洗机, 产能规划 20-25 亿元。2023 年公司支出研发费用 1.98 亿元, 同比+30.06%, 近五年研发费用年均复合增速超 50%; 研发费用率 11.52%, 同比+0.53pcts。

投资建议

考虑新签及在手订单对公司收入确认的影响, 调整公司 2024-2026 年 EPS 分别为 2.54 /3.43 /4.39 元, 对应公司 5 月 7 日收盘价 91.11 元, 2024 - 2026 年 PE 分别为 35.9/26.6/20.8 倍, 维持“买入-A”评级。

风险提示

下游恢复不及预期, 市场竞争加剧, 扩产及研发不及预期。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,385	1,717	2,312	3,173	4,188
YoY(%)	67.1	24.0	34.7	37.2	32.0
净利润(百万元)	200	251	350	472	605
YoY(%)	158.8	25.2	39.7	34.9	28.2
毛利率(%)	38.4	42.5	44.3	46.0	46.8
EPS(摊薄/元)	1.45	1.82	2.54	3.43	4.39
ROE(%)	9.5	10.5	12.8	14.9	16.1
P/E(倍)	62.8	50.1	35.9	26.6	20.8
P/B(倍)	6.0	5.3	4.6	4.0	3.4
净利率(%)	14.5	14.6	15.1	14.9	14.5

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2857	3238	5309	7324	9212
现金	1098	743	2266	3110	4105
应收票据及应收账款	289	571	587	1003	1096
预付账款	73	26	107	75	166
存货	1213	1637	2081	2870	3572
其他流动资产	184	261	268	266	275
非流动资产	639	1063	1277	1579	1904
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	395	464	674	926	1193
无形资产	72	84	93	104	112
其他非流动资产	173	516	510	549	599
资产总计	3496	4302	6586	8903	11116
流动负债	1287	1378	3406	5376	7110
短期借款	136	387	1550	3442	4217
应付票据及应付账款	486	526	794	963	1323
其他流动负债	665	465	1062	971	1570
非流动负债	103	541	447	353	259
长期借款	0	469	375	281	188
其他非流动负债	103	72	72	72	72
负债合计	1390	1919	3853	5729	7369
少数股东权益	0	3	2	2	2
股本	93	138	138	138	138
资本公积	1719	1735	1735	1735	1735
留存收益	303	517	792	1178	1695
归属母公司股东权益	2107	2380	2730	3172	3745
负债和股东权益	3496	4302	6586	8903	11116

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	193	-563	653	-473	895
净利润	200	250	350	472	605
折旧摊销	26	41	51	74	101
财务费用	4	7	28	81	132
投资损失	-10	-9	-8	-7	-8
营运资金变动	-75	-930	231	-1093	65
其他经营现金流	48	78	0	0	0
投资活动现金流	-246	-505	-257	-370	-417
筹资活动现金流	897	699	-36	-205	-258
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.45	1.82	2.54	3.43	4.39
每股经营现金流(最新摊薄)	1.40	-4.08	4.74	-3.43	6.49
每股净资产(最新摊薄)	15.28	17.26	19.80	23.00	27.16

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1385	1717	2312	3173	4188
营业成本	853	987	1287	1714	2230
营业税金及附加	11	14	20	26	34
营业费用	104	142	185	254	335
管理费用	142	182	231	317	419
研发费用	152	198	254	349	461
财务费用	4	7	28	81	132
资产减值损失	-2	-26	-12	-15	-14
公允价值变动收益	0	-5	-1	-2	-2
投资净收益	10	9	8	7	8
营业利润	176	279	358	489	641
营业外收入	46	4	17	17	21
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	222	282	375	505	662
所得税	22	32	25	33	57
税后利润	200	250	350	472	605
少数股东损益	0	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	200	251	350	472	605
EBITDA	223	355	454	661	895

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	67.1	24.0	34.7	37.2	32.0
营业利润(%)	132.2	58.8	28.2	36.4	31.3
归属于母公司净利润(%)	158.8	25.2	39.7	34.9	28.2
获利能力					
毛利率(%)	38.4	42.5	44.3	46.0	46.8
净利率(%)	14.5	14.6	15.1	14.9	14.5
ROE(%)	9.5	10.5	12.8	14.9	16.1
ROIC(%)	7.6	8.4	7.8	7.8	8.7
偿债能力					
资产负债率(%)	39.7	44.6	58.5	64.3	66.3
流动比率	2.2	2.4	1.6	1.4	1.3
速动比率	1.1	1.0	0.8	0.8	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	5.0	4.0	4.0	4.0	4.0
应付账款周转率	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0
估值比率					
P/E	62.8	50.1	35.9	26.6	20.8
P/B	6.0	5.3	4.6	4.0	3.4
EV/EBITDA	52.4	35.9	27.3	20.2	14.6

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

