

2024年06月04日

芯源微 (688037.SH)

公司快报

24Q2 新签订单良好，先进封装用设备放量可期

投资要点

2024年6月4日，公司发布投资者关系活动记录表，表示24Q2新签订单情况良好，各项机台生产、交付、验收计划符合公司预期。

◆ 2023年业绩稳步增长，前道涂胶显影设备市占率持续提升

2023年公司实现营收17.17亿元，同比增长23.98%；归母净利润2.51亿元，同比增长25.21%；扣非归母净利润1.87亿元，同比增长36.37%；毛利率42.53%，同比提升4.13个百分点。截至2023年末，公司在手订单约22亿元（含税）。

分产品看，2023年光刻工序涂胶显影设备和单片湿法设备分别实现收入10.66和6.00亿元，同比分别增长40.80%和9.09%，毛利率分别为38.84%和46.37%，同比分别提升4.19和7.20个百分点。

2023年公司新签订单同比基本持平，其中新签订单下半年多于上半年。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；前道清洗设备接单稳健，其中物理清洗机保持行业龙头地位，化学清洗机新品在重点客户实现有序突破；后道先进封装及小尺寸接单则受下游市场景气度影响阶段性承压。

◆ 24Q1前道Track收入同比高增，24Q2新签订单良好

24Q1公司实现营收2.44亿元，同比减少15.27%，环比减少52.16%；归母净利润0.16亿元，同比减少75.73%，环比减少47.33%；扣非归母净利润0.09亿元，同比减少84.90%，环比增长59.42%；毛利率40.30%。业绩承压主要系1)受存量订单结构、生产交付及验收周期等因素影响；2)股份支付费用同比增长266%；3)员工薪酬支出同比增长35%；4)软件增值税退税同比下降43%。根据公司2024年4月投资者调研纪要，24Q1前道Track收入同比高速增长，前道清洗保持良好增速，后道先进封装和化合物领域受2023年新签订单下滑影响，验收资源较少，收入同比略有下降。

根据公司2024年6月公布的投资者调研纪要，公司表示24Q2新签订单情况良好，各项机台生产、交付、验收计划符合公司预期。

◆ 前道设备持续突破，先进封装用设备放量可期

公司目前已形成前道涂胶显影设备、前道清洗设备、后道先进封装设备、化合物等小尺寸设备四大业务板块。

前道涂胶显影设备：公司作为目前国内唯一可提供量产型前道涂胶显影机的厂商，已完成在前道晶圆加工环节28nm及以上工艺节点的全覆盖，28nm以下工艺技术正在验证中。公司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涂布等新机台销售方面取得良好进展。

前道清洗设备：高产能物理清洗机已发往国内重要存储客户开展验证，有望在存储领域打开新增量市场空间。战略性新品前道化学清洗机KS-CM300/200于23Q4

电子 | 半导体设备III

投资评级

增持-A(维持)

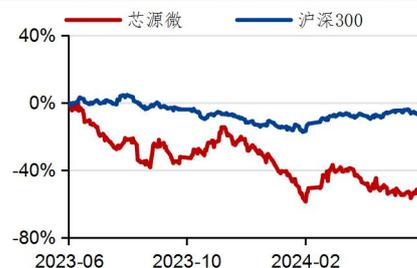
股价(2024-06-04)

97.12元

交易数据

总市值(百万元)	13,420.69
流通市值(百万元)	13,420.69
总股本(百万股)	138.19
流通股本(百万股)	138.19
12个月价格区间	285.00/84.59

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	7.57	-18.91	-40.9
绝对收益	7.89	-16.71	-47.28

分析师

孙远峰

 SAC执业证书编号：S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsc.cn

分析师

王海维

 SAC执业证书编号：S0910523020005
 wanghaiwei@huajinsc.cn

报告联系人

吴家欢

wujiahuan@huajinsc.cn

相关报告

芯源微：23H1业绩实现高增长，前道涂胶显影新品导入顺利-华金证券+电子+芯源微+公司快报 2023.8.31



获得国内重要客户验证性订单，并与国内其他多家重要客户达成合作意向，部分客户已进入到配置确认和商务流程阶段。

后道先进封装设备：公司后道先进封装涂胶显影设备、单片式湿法设备实现向多家海外客户销售。临时键合机、解键合机陆续获得国内多家头部 HBM、2.5D 封测客户订单，进入小批量销售阶段。公司在 2.5D/3D 先进封装领域布局的新品 Frame 清洗设备也已进入小批量销售阶段。我们认为，2024 年后道先进封装行业景气度或出现复苏，叠加 2.5D 先进封装的产能紧张持续扩产，公司产品放量可期。

化合物等小尺寸设备：2024 年 3 月，公司发布全自动 SiC 划裂片一体机 KS-S200-2H1L，进一步丰富公司在小尺寸市场的产品布局，成功拓展至划片领域。

◆ **投资建议：**鉴于当前下游客户扩产进度和公司存量订单结构，我们调整原先对公司 24/25 年的业绩预测。预计 2024 年至 2026 年，公司营收分别为 21.63/28.77/38.56 亿元(24/25 年原先预测值为 27.26/37.40 亿元)，增速分别为 26.0%/33.0%/34.0%；归母净利润分别为 3.29/4.20/5.61 亿元(24/25 年原先预测值为 3.96/5.64 亿元)，增速分别为 31.3%/27.5%/33.6%；PE 分别为 40.8/32.0/23.9。公司作为目前国内唯一可提供量产型前道涂胶显影机的厂商，前道清洗设备打开新增量市场空间，后道先进封装设备受益于行业复苏和客户扩产，放量在即。持续推荐，维持“增持-A”评级。

◆ **风险提示：**下游客户扩产不及预期或产能过剩风险，新技术、新工艺、新产品无法如期产业化风险，市场竞争加剧风险，系统性风险等。

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	2,163	2,877	3,856
YoY(%)	67.1	24.0	26.0	33.0	34.0
归母净利润(百万元)	200	251	329	420	561
YoY(%)	158.8	25.2	31.3	27.5	33.6
毛利率(%)	38.4	42.5	42.7	43.0	43.5
EPS(摊薄/元)	1.45	1.81	2.38	3.04	4.06
ROE(%)	9.5	10.5	12.1	13.4	15.2
P/E(倍)	67.0	53.5	40.8	32.0	23.9
P/B(倍)	6.4	5.6	5.0	4.3	3.6
净利率(%)	14.5	14.6	15.2	14.6	14.5

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2857	3238	3389	3967	4741	营业收入	1385	1717	2163	2877	3856
现金	1098	743	580	493	745	营业成本	853	987	1240	1640	2178
应收票据及应收账款	289	571	658	781	896	营业税金及附加	11	14	16	20	25
预付账款	73	26	40	56	72	营业费用	104	142	173	216	278
存货	1213	1637	1801	2299	2652	管理费用	142	182	216	273	359
其他流动资产	184	261	310	338	376	研发费用	152	198	255	354	475
非流动资产	639	1063	1394	1585	1722	财务费用	4	7	-3	-14	-23
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-2	-26	0	0	0
固定资产	395	464	744	903	1009	公允价值变动收益	0	-5	0	0	0
无形资产	72	84	95	104	111	投资净收益	10	9	0	0	0
其他非流动资产	173	516	555	579	602	营业利润	176	279	366	466	623
资产总计	3496	4302	4783	5552	6464	营业外收入	46	4	0	0	0
流动负债	1287	1378	1530	1879	2230	营业外支出	0	1	0	0	0
短期借款	136	387	356	332	302	利润总额	222	282	366	466	623
应付票据及应付账款	486	526	601	766	910	所得税	22	32	37	47	62
其他流动负债	665	465	573	781	1018	税后利润	200	250	329	420	561
非流动负债	103	541	541	541	541	少数股东损益	0	-0	0	0	0
长期借款	0	469	469	469	469	归属母公司净利润	200	251	329	420	561
其他非流动负债	103	72	72	72	72	EBITDA	224	343	425	546	714
负债合计	1390	1919	2071	2420	2771						
少数股东权益	0	3	3	3	3	主要财务比率					
股本	93	138	138	138	138	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	1719	1735	1735	1735	1735	成长能力					
留存收益	303	517	846	1265	1826	营业收入(%)	67.1	24.0	26.0	33.0	34.0
归属母公司股东权益	2107	2380	2710	3130	3690	营业利润(%)	132.2	58.8	30.9	27.5	33.6
负债和股东权益	3496	4302	4783	5552	6464	归属于母公司净利润(%)	158.8	25.2	31.3	27.5	33.6
						获利能力					
						毛利率(%)	38.4	42.5	42.7	43.0	43.5
						净利率(%)	14.5	14.6	15.2	14.6	14.5
						ROE(%)	9.5	10.5	12.1	13.4	15.2
						ROIC(%)	7.6	8.1	9.1	10.4	12.0
						偿债能力					
						资产负债率(%)	39.7	44.6	43.3	43.6	42.9
						流动比率	2.2	2.4	2.2	2.1	2.1
						速动比率	1.1	1.0	0.8	0.7	0.7
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.6	0.6
						应收账款周转率	5.0	4.0	3.5	4.0	4.6
						应付账款周转率	1.9	2.0	2.2	2.4	2.6
						估值比率					
						P/E	67.0	53.5	40.8	32.0	23.9
						P/B	6.4	5.6	5.0	4.3	3.6
						EV/EBITDA	56.2	39.7	32.6	25.5	19.2

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn