

芯源微 (688037.SH)

2024Q2 业绩环比显著改善，在手订单创历史新高

2024 年 08 月 30 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

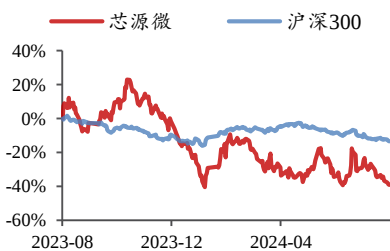
liutianwen@kysec.cn

证书编号：S0790522070002

证书编号：S0790523110001

日期	2024/8/29
当前股价(元)	56.85
一年最高最低(元)	168.88/56.18
总市值(亿元)	113.88
流通市值(亿元)	113.88
总股本(亿股)	2.00
流通股本(亿股)	2.00
近 3 个月换手率(%)	165.21

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《全年业绩稳健增长，拟回购股份彰显未来发展信心——公司信息更新报告》-2024.2.1

《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

● 公司 2024Q2 营收同环比增长，业绩环比显著改善，维持“买入”评级

公司发布 2024 年半年报，2024H1 公司实现营收 6.94 亿元，YoY-0.29%；归母净利润 0.76 亿元，YoY-43.88%；扣非净利润 0.36 亿元，YoY-65.52%。其中，2024Q2 营收 4.49 亿元，YoY+10.31%，QoQ+84.02%；归母净利润 0.60 亿元，YoY-13.73%，QoQ+275.54%；扣非净利润 0.27 亿元，YoY-41.75%，QoQ+214.52%。考虑设备订单交付节奏，我们下调公司 2024-2025 年盈利预测，并新增 2026 年盈利预测，预计 2024/2025/2026 年归母净利润 3.25/4.55/6.08 亿元（前值 4.10/5.79 亿元），2024/2025/2026 年 EPS 1.62/2.27/3.04 元（前值 2.98/4.20 元），当前股价对应 PE 为 38.3/27.4/20.5 倍。我们看好公司国内市占率持续提升，维持“买入”评级。

● 订单交付及验收进展顺利，高研发费用影响短期净利

公司 2024H1 营收同比基本持平，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，公司 2024Q1 营收仅 2.44 亿元，同比-15.27%；（2）2024Q2 公司订单交付及验收情况良好，促使 2024H1 整体收入改善良好。2024H1 净利润同比下滑，主要系（1）2024H1 研发支出 1.17 亿元，同比+52%，公司围绕前道 Track、前道化学清洗、后道先进封装等领域持续加大研发投入，但研发产品尚未形成规模化销售；（2）2024H1 公司员工人数增长、股份支付分摊等，导致管理费用、销售费用同比增+35.87%。

● 新签订单维持高增长，高温硫酸清洗装备有望突破国外垄断

2024H1 公司新签订单 12.19 亿元，同比+30%，前道涂胶、后道先进封装及小尺寸、应用于 Chiplet 领域新产品临时键合与解键合等新签订单同比增长超过十倍。截至 2024 年 6 月底，公司在手订单超过 26 亿元，创历史新高。公司前道化学清洗机已于 2024 年 8 月底到客户端开展工艺验证，有望打破国外龙头对高温硫酸清洗技术绝对垄断，促进公司前道化学清洗设备未来与前道涂胶显影设备形成两大主打优势产品，为公司未来发展提供稳定业绩增长点。

● 风险提示：行业景气度复苏不及预期、扩产进度不及预期、技术研发不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,385	1,717	2,244	3,172	4,156
YOY(%)	67.1	24.0	30.7	41.4	31.0
归母净利润(百万元)	200	251	325	455	608
YOY(%)	158.8	25.2	29.8	39.9	33.7
毛利率(%)	38.4	42.5	41.3	41.5	41.6
净利率(%)	14.5	14.6	14.5	14.3	14.6
ROE(%)	9.5	10.5	12.1	14.8	16.8
EPS(摊薄/元)	1.00	1.25	1.62	2.27	3.04
P/E(倍)	62.2	49.7	38.3	27.4	20.5
P/B(倍)	5.9	5.2	4.7	4.1	3.4

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)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2857	3238	3905	5920	6964
现金	1098	743	971	1373	1798
应收票据及应收账款	289	571	367	983	867
其他应收款	7	3	11	9	17
预付账款	73	26	103	79	160
存货	1213	1637	2170	3196	3816
其他流动资产	177	257	283	280	307
非流动资产	639	1063	1251	1582	1897
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	395	464	655	925	1185
无形资产	72	84	93	104	112
其他非流动资产	173	516	503	553	599
资产总计	3496	4302	5156	7502	8861
流动负债	1287	1378	2013	4031	4912
短期借款	136	387	1448	3463	4325
应付票据及应付账款	486	526	0	0	0
其他流动负债	665	465	565	568	587
非流动负债	103	541	462	395	325
长期借款	0	469	390	324	254
其他非流动负债	103	72	72	72	72
负债合计	1390	1919	2475	4427	5238
少数股东权益	0	3	2	2	1
股本	93	138	200	200	200
资本公积	1719	1735	1673	1673	1673
留存收益	303	517	806	1211	1752
归属母公司股东权益	2107	2380	2678	3073	3622
负债和股东权益	3496	4302	5156	7502	8861

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	193	-563	-581	-1088	121
净利润	200	250	325	455	608
折旧摊销	26	41	51	73	100
财务费用	4	7	6	12	33
投资损失	-10	-9	-7	-9	-8
营运资金变动	-75	-930	-937	-1595	-576
其他经营现金流	48	78	-19	-25	-35
投资活动现金流	-246	-505	-230	-394	-404
资本支出	207	476	238	405	415
长期投资	-50	-45	0	0	0
其他投资现金流	10	16	8	10	10
筹资活动现金流	897	699	-148	-68	-185
短期借款	-78	251	1061	2015	862
长期借款	0	469	-79	-66	-70
普通股增加	8	45	62	0	0
资本公积增加	1034	15	-62	0	0
其他筹资现金流	-68	-81	-1130	-2017	-977
现金净增加额	844	-368	-959	-1551	-468

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1385	1717	2244	3172	4156
营业成本	853	987	1318	1857	2427
营业税金及附加	11	14	18	26	34
营业费用	104	142	157	216	270
管理费用	142	182	213	270	332
研发费用	152	198	265	365	436
财务费用	4	7	6	12	33
资产减值损失	-2	-7	-6	-5	-6
其他收益	49	111	80	70	60
公允价值变动收益	0	-5	0	0	0
投资净收益	10	9	7	9	8
资产处置收益	-0	4	1	2	3
营业利润	176	279	331	479	655
营业外收入	46	4	17	22	14
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	222	282	348	501	668
所得税	22	32	23	47	61
净利润	200	250	325	455	608
少数股东损益	0	-0	-0	-0	-1
归属母公司净利润	200	251	325	455	608
EBITDA	223	355	443	701	968
EPS(元)	1.00	1.25	1.62	2.27	3.04

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	67.1	24.0	30.7	41.4	31.0
营业利润(%)	132.2	58.8	18.6	44.7	36.5
归属于母公司净利润(%)	158.8	25.2	29.8	39.9	33.7
获利能力					
毛利率(%)	38.4	42.5	41.3	41.5	41.6
净利率(%)	14.5	14.6	14.5	14.3	14.6
ROE(%)	9.5	10.5	12.1	14.8	16.8
ROIC(%)	14.9	10.9	9.9	10.1	12.0
偿债能力					
资产负债率(%)	39.7	44.6	48.0	59.0	59.1
净负债比率(%)	-41.0	8.1	38.7	84.3	81.9
流动比率	2.2	2.4	1.9	1.5	1.4
速动比率	1.1	1.0	0.7	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	5.6	4.1	5.0	4.9	4.7
应付账款周转率	4.4	4.3	10.2	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.00	1.25	1.62	2.27	3.04
每股经营现金流(最新摊薄)	0.96	-2.81	-2.90	-5.43	0.61
每股净资产(最新摊薄)	10.52	11.88	13.37	15.34	18.08
估值比率					
P/E	62.2	49.7	38.3	27.4	20.5
P/B	5.9	5.2	4.7	4.1	3.4
EV/EBITDA	51.8	35.5	30.4	21.4	15.9

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3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