

2024年08月31日
芯源微(688037.SH)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

半导体设备

24Q2 业绩环比大幅提高，在手订单充足

事件：

1. 公司发布 2024 半年度报告，2024H1 实现营收 6.94 亿元，同比减少 0.29%；实现归母净利润 0.76 亿元，同比减少 43.88%；实现扣非归母净利润 0.36 亿元，同比减少 65.52%。
2. 从 Q2 单季度业绩来看，实现营收 4.49 亿元，同比增加 10.31%，环比增加 84.02%；实现归母净利润 0.60 亿元，同比减少 13.73%，环比增加 275.54%；实现扣非归母净利润 0.27 亿元，同比减少 41.25%，环比增加 214.52%。

24Q2 业绩环比大幅增长

2024H1 公司实现营收 6.94 亿元，同比持平，主要原因：1) 受存量订单结构、生产交付及验收周期等因素影响，Q1 营收同比下降 15.27%；2) Q2 订单交付及验收情况良好，营收同比增长 10.31%。24H1 公司实现归母净利润 0.76 亿元，同比下降 43.88%，主要原因：1) 上半年围绕前道 Track、前道化学清洗、后道先进封装三大领域开展研发迭代和新品储备，研发投入 1.17 亿元，同比增加 52.00%；2) 上半年员工人数增长、股份支付分摊等，导致管理费用、销售费用同比增加 35.87%。二季度单季来看，24Q2 实现营收 4.49 亿元，同比+10.31%，环比+84.02%；实现归母净利润和扣非归母净利润 0.60 和 0.27 亿元，同比-13.73%和-41.25%，环比+275.54%和 214.52%，Q2 订单交付及验收节奏回归常态，收入恢复增长。

先进工艺涂胶显影设备验证顺利推进，在手订单创新高

公司是国内涂胶显影细分领域龙头，产品已成功实现在前道晶圆加工领域 28nm 及以上成熟制程工艺节点全覆盖，14nm 及以下先进制程工艺技术也在有序验证中。此外，公司在前道物理清洗、后道先进封装、化合物半导体等领域也长期保持行业领先地位。2024 年上半年，公司新签订单 12.19 亿元，同比增长 30%。其中，前道涂胶显影新签订单同比保持良好增长，后道先进封装及小尺寸新签订单同比较大幅度增长，应用于 Chiplet 领域的新产品临时键合、解键合等新签订单同比增长超过十倍，公司战略性新产品前道单片式高温硫酸化学清洗设备也获得国内重要客户订单。截至 2024 年 6 月底，公司在手订单超过 26 亿元，创历史新高。

投资评级

买入-A
维持评级

6 个月目标价

81.50 元

股价 (2024-08-30)

62.17 元

交易数据

总市值(百万元)	12,487.44
流通市值(百万元)	12,487.44
总股本(百万股)	200.86
流通股本(百万股)	200.86
12 个月价格区间	56.85/166.9 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-6.3	-26.6	-41.9
绝对收益	-7.7	-34.2	-54.2

马良

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060001
maliang2@essence.com.cn

郭旺

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521080002
guowang@essence.com.cn

相关报告

23 年涂胶显影设备快速成长，整体新签订单保持稳定	2024-04-28
业绩持续高增，前道涂胶显影产品导入顺利	2023-08-29
盈利能力持续提高，在手订单饱满	2023-04-18
Q3 营收加速成长，前道涂胶显影订单占比大增	2022-10-31

清洗设备布局持续拓宽，高温硫酸清洗装备有望打破国外绝对垄断

2024年8月30日，公司在上海临港新厂区启运首台前道单片式高温硫酸化学清洗机KS-CM300到客户端开展工艺验证。该机台是公司上海子公司自主研发的首款高端设备，机台所用高温SPM清洗工艺被业界公认为28nm/14nm制程性能要求最高的工艺之一，也是业内最具难度和挑战的湿法工艺。公司研发的该款设备有望打破国外龙头对高温硫酸清洗技术的绝对垄断，为公司未来发展提供稳定业绩增长点。

投资建议：

我们预计公司2024年~2026年收入分别为22.32亿元、31.92亿元、41.49亿元，归母净利润分别为3.28亿元、4.86亿元、5.84亿元。考虑半导体行业回暖，公司前道涂胶显影设备新签订单增长。给予公司2024年PE50.00X的估值，对应目标价81.50元。给予“买入-A”投资评级。

风险提示：

新技术、新工艺、新产品无法如期产业化风险，行业与市场波动风险，国际贸易摩擦风险，产品生产成本上升风险。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	1,384.9	1,717.0	2,232.1	3,191.8	4,149.4
净利润	200.2	250.6	328.1	485.6	584.2
每股收益(元)	1.00	1.25	1.63	2.42	2.91
每股净资产(元)	10.49	11.85	13.51	15.52	17.96
盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	62.4	49.8	38.1	25.7	21.4
市净率(倍)	5.9	5.2	4.6	4.0	3.5
净利润率	14.5%	14.6%	14.7%	15.2%	14.1%
净资产收益率	9.5%	10.5%	12.1%	15.6%	16.2%
股息收益率	0.3%	0.2%	0.5%	0.7%	0.8%
ROIC	19.2%	24.7%	13.3%	22.4%	16.0%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

目 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%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）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%（含）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%（含）；

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 个月的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 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，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。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（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。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

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“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投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。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034