

2024 年 10 月 22 日

# 2024 年三季度报点评：订单确认节奏影响短期业绩，新接订单稳步增长

## 芯源微(688037)

|        |       |              |              |
|--------|-------|--------------|--------------|
| 评级：    | 增持    | 股票代码：        | 688037       |
| 上次评级：  | 增持    | 52 周最高价/最低价： | 168.88/56.18 |
| 目标价格：  |       | 总市值(亿)       | 174.29       |
| 最新收盘价： | 86.77 | 自由流通市值(亿)    | 174.29       |
|        |       | 自由流通股数(百万)   | 200.86       |

### 事件概述

公司发布 2024 年三季度报。

#### ► 订单确认节奏影响 Q3 营收表现，新接订单稳步增长

2024Q1-3 公司实现营收 11.05 亿元，同比-8.44%，其中 Q3 实现营收 4.11 亿元，同比-19.55%，低于市场预期，主要系公司短交验周期订单与长交验周期订单分布不均匀，导致相关收入出现了一定下滑。2024H1 公司新签订单 12.19 亿元，同比增长约 30%，2024Q3 我们判断新接订单维持在较好水平，截止 2024Q3 末，公司合同负债为 4.70 亿元，同比+30.89%，公司存货为 18.76 亿元，同比+11.68%，创历史新高，均验证公司在手订单充足（2024H1 在手订单超过 26 亿元）。随着在手订单加速确认，看好 Q4 营收端有望迎来显著改善。

#### ► 期间费用率提升压制盈利水平，Q3 净利润端短期承压

2024Q1-3 公司实现归母净利润 1.08 亿元，同比-51.12%，其中 Q3 实现归母净利润 3150 万元，同比-62.74%；实现扣非后归母净利润 4005 万元，同比-77.97%，其中 Q3 扣非归母净利润 427 万元，同比-94.53%，利润端持续承压。2024Q1-3 销售净利率和扣非销售净利率分别为 9.51%和 3.63%，分别同比-8.74pct 和-11.43pct，盈利水平出现明显下滑。1) 毛利端，2024Q1-3 公司毛利率为 42.46%，同比持平，其中 Q3 毛利率为 46.22%，同比+5.1pct，环比+6.0pct，单季度改善明显，我们推测主要系高毛利率先进封装收入占比提升所致。2) 费用端，2024Q1-3 公司期间费用率为 43.96%，同比+17.55pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比 +3.24/+5.49/+7.29/+1.53pct，主要系相关人员扩张，研发投入持续加大以及股份支付等影响。3) 2024Q1-3 非经损益中计入当期损益的政府补助金额为 7538 万元（2023 年同期为 3737 万元），一定程度增厚了公司利润端表现。

#### ► 前道涂胶显影设备持续突破，化学清洗机、键合设备取得积极进展

公司在稳固涂胶显影设备龙头地位的同时，不断由后道向前道领域拓展，同时不断拓展清洗、键合、划片等设备，持续完善产品体系，打开成长空间。1) 涂胶显影设备：在稳固后道先进封装市场竞争力的同时，公司重点加码前道市场投入力度，目前已成功推出了包括 offline、Iline、KrF 及 ArF 浸没式在内的多种型号产品，成功在下游客户端抢占一席之地，并且正在快速推进新一代超高产能架构涂胶显影机 FTEX 的研发进程。2) 清洗设备：公司物理清洗机已成为国内逻辑、功率器件客户主力量产机型；化学清洗机已获国内多家重要客户验证性订单，24H1 公司高温 SPM 化学清洗机获得了国内领先逻辑客户的验证性订单。3) 键合设备：公司是少有提供整套先进封装产品线设备商，新品临时键合机、解键合机商业化推广和验证进展顺利，目前在

手量产或验证性订单已十余台。此外，公司还发布 SiC 划片裂片一体机，相较砂轮式切割工艺，产能效率大幅提升，进一步完善公司在小尺寸领域的产品布局。

### 投资建议

受订单确认节奏影响，我们下调 2024-2026 年营收预测为 18.26、25.17 和 33.12 亿元（原值为 21.22、28.03 和 37.78 亿元），同比+6%、+38%和+32%；考虑到费用投入加大，我们下调 2024-2026 年归母净利润分别为 1.92、3.89 和 5.04 亿元（原值为 2.83、4.13、5.56 亿元），同比-23%、+102%和+30%，同时调整 2024-2026 年 EPS 分别为 0.96、1.94 和 2.51 元（原值为 1.41、2.06、2.78 元），2024/10/22 股价 86.77 元对应 PE 为 91、45 和 35 倍，维持“增持”评级。

### 风险提示

半导体行业景气下滑、新品拓展不及预期等。

### 盈利预测与估值

| 财务摘要       | 2022A  | 2023A | 2024E  | 2025E  | 2026E |
|------------|--------|-------|--------|--------|-------|
| 营业收入(百万元)  | 1,385  | 1,717 | 1,826  | 2,517  | 3,312 |
| YoY (%)    | 67.1%  | 24.0% | 6.3%   | 37.9%  | 31.6% |
| 归母净利润(百万元) | 200    | 251   | 192    | 389    | 504   |
| YoY (%)    | 158.8% | 25.2% | -23.3% | 102.4% | 29.5% |
| 毛利率 (%)    | 38.4%  | 42.5% | 42.4%  | 42.6%  | 42.4% |
| 每股收益 (元)   | 2.27   | 1.82  | 0.96   | 1.94   | 2.51  |
| ROE        | 9.5%   | 10.5% | 7.3%   | 12.8%  | 14.2% |
| 市盈率        | 38.22  | 47.68 | 90.66  | 44.79  | 34.60 |

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：黄瑞连

邮箱：huangrli@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524030001

联系电话：

【华西机械&电子联合覆盖】

分析师：胡杨

邮箱：huyang@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523070004

联系电话：

## 财务报表和主要财务比率

| 利润表 (百万元)          | 2023A | 2024E  | 2025E  | 2026E | 现金流量表 (百万元)     | 2023A       | 2024E       | 2025E       | 2026E       |
|--------------------|-------|--------|--------|-------|-----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 营业总收入              | 1,717 | 1,826  | 2,517  | 3,312 | 净利润             | 250         | 192         | 389         | 504         |
| YoY (%)            | 24.0% | 6.3%   | 37.9%  | 31.6% | 折旧和摊销           | 41          | 48          | 52          | 55          |
| 营业成本               | 987   | 1,052  | 1,444  | 1,906 | 营运资金变动          | -883        | -55         | -301        | -212        |
| 营业税金及附加            | 14    | 15     | 20     | 26    | 经营活动现金流         | -563        | 252         | 209         | 418         |
| 销售费用               | 142   | 146    | 195    | 248   | 资本开支            | -469        | -393        | -283        | -173        |
| 管理费用               | 182   | 192    | 245    | 315   | 投资              | -45         | 0           | 0           | 0           |
| 财务费用               | 7     | 52     | 55     | 59    | 投资活动现金流         | -505        | -398        | -274        | -163        |
| 研发费用               | 198   | 274    | 252    | 331   | 股权募资            | 25          | 75          | 0           | 0           |
| 资产减值损失             | -7    | -10    | -10    | -10   | 债务募资            | 733         | 152         | 80          | 60          |
| 投资收益               | 9     | 7      | 9      | 10    | 筹资活动现金流         | 699         | 174         | 9           | -14         |
| 营业利润               | 279   | 210    | 429    | 556   | 现金净流量           | -368        | 29          | -56         | 241         |
| 营业外收支              | 3     | 3      | 3      | 3     | <b>主要财务指标</b>   |             |             |             |             |
| 利润总额               | 282   | 214    | 432    | 560   | <b>成长能力</b>     |             |             |             |             |
| 所得税                | 32    | 21     | 43     | 56    | 营业收入增长率         | 24.0%       | 6.3%        | 37.9%       | 31.6%       |
| 净利润                | 250   | 192    | 389    | 504   | 净利润增长率          | 25.2%       | -23.3%      | 102.4%      | 29.5%       |
| 归属于母公司净利润          | 251   | 192    | 389    | 504   | <b>盈利能力</b>     |             |             |             |             |
| YoY (%)            | 25.2% | -23.3% | 102.4% | 29.5% | 毛利率             | 42.5%       | 42.4%       | 42.6%       | 42.4%       |
| 每股收益               | 1.82  | 0.96   | 1.94   | 2.51  | 净利率             | 14.6%       | 10.5%       | 15.5%       | 15.2%       |
| <b>资产负债表 (百万元)</b> |       |        |        |       | 总资产收益率 ROA      | 5.8%        | 4.0%        | 6.9%        | 7.6%        |
| 货币资金               | 743   | 772    | 717    | 958   | 净资产收益率 ROE      | 10.5%       | 7.3%        | 12.8%       | 14.2%       |
| 预付款项               | 26    | 32     | 43     | 57    | <b>偿债能力</b>     |             |             |             |             |
| 存货                 | 1,637 | 1,598  | 1,986  | 2,353 | 流动比率            | 2.35        | 2.13        | 1.95        | 1.91        |
| 其他流动资产             | 832   | 955    | 1,220  | 1,480 | 速动比率            | <b>0.96</b> | <b>0.90</b> | <b>0.77</b> | <b>0.80</b> |
| 流动资产合计             | 3,238 | 3,357  | 3,966  | 4,848 | 现金比率            | 0.54        | 0.49        | 0.35        | 0.38        |
| 长期股权投资             | 0     | 0      | 0      | 0     | 资产负债率           | 44.6%       | 44.6%       | 46.0%       | 46.6%       |
| 固定资产               | 464   | 501    | 524    | 534   | <b>经营效率</b>     |             |             |             |             |
| 无形资产               | 84    | 99     | 114    | 129   | 总资产周转率          | 0.44        | 0.40        | 0.48        | 0.54        |
| 非流动资产合计            | 1,063 | 1,427  | 1,666  | 1,791 | <b>每股指标 (元)</b> |             |             |             |             |
| 资产合计               | 4,302 | 4,784  | 5,632  | 6,639 | 每股收益            | 1.82        | 0.96        | 1.94        | 2.51        |
| 短期借款               | 387   | 487    | 567    | 627   | 每股净资产           | 17.26       | 13.18       | 15.12       | 17.63       |
| 应付账款及票据            | 526   | 585    | 802    | 1,059 | 每股经营现金流         | -4.08       | 1.26        | 1.04        | 2.08        |
| 其他流动负债             | 465   | 507    | 668    | 854   | 每股股利            | 0.20        | 0.00        | 0.00        | 0.00        |
| 流动负债合计             | 1,378 | 1,578  | 2,037  | 2,540 | <b>估值分析</b>     |             |             |             |             |
| 长期借款               | 469   | 469    | 469    | 469   | PE              | 47.68       | 90.66       | 44.79       | 34.60       |
| 其他长期负债             | 72    | 86     | 86     | 86    | PB              | 7.74        | 6.58        | 5.74        | 4.92        |
| 非流动负债合计            | 541   | 556    | 556    | 556   |                 |             |             |             |             |
| 负债合计               | 1,919 | 2,134  | 2,593  | 3,096 |                 |             |             |             |             |
| 股本                 | 138   | 201    | 201    | 201   |                 |             |             |             |             |
| 少数股东权益             | 3     | 3      | 3      | 3     |                 |             |             |             |             |
| 股东权益合计             | 2,383 | 2,650  | 3,039  | 3,543 |                 |             |             |             |             |
| 负债和股东权益合计          | 4,302 | 4,784  | 5,632  | 6,639 |                 |             |             |             |             |

资料来源：公司公告，华西证券研究所

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

| 公司评级标准                           | 投资<br>评级 | 说明                             |
|----------------------------------|----------|--------------------------------|
| 以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。 | 买入       | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%   |
|                                  | 增持       | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间  |
|                                  | 中性       | 分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间     |
|                                  | 减持       | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间   |
|                                  | 卖出       | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%   |
| 行业评级标准                           |          |                                |
| 以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。       | 推荐       | 分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10% |
|                                  | 中性       | 分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 |
|                                  | 回避       | 分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10% |

## 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。