

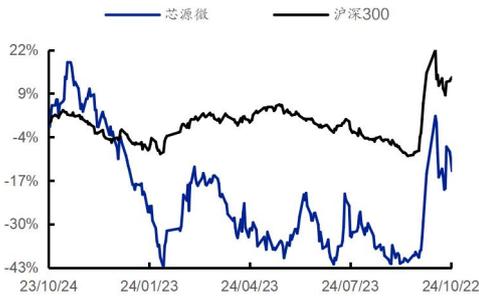
研究所:

证券分析师: 姚健 S0350522030001
yaoj@ghzq.com.cn
证券分析师: 姚丹丹 S0350524060002
yaodd@ghzq.com.cn
证券分析师: 杜先康 S0350523080003
duxk01@ghzq.com.cn

Q3 收入承压, 毛利率同环比显著提升

——芯源微 (688037) 2024 年三季度报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/10/23

表现	1M	3M	12M
芯源微	42.5%	28.8%	-9.7%
沪深 300	23.7%	15.5%	14.4%

市场数据

2024/10/23

当前价格(元)	83.61
52 周价格区间(元)	56.18-168.88
总市值(百万)	16,793.87
流通市值(百万)	16,793.87
总股本(万股)	20,085.96
流通股本(万股)	20,085.96
日均成交额(百万)	900.71
近一月换手(%)	93.11

相关报告

《芯源微 (688037) 2024 年半年报点评: 业绩短期承压, 签单稳健增长 (买入)*半导体*姚健, 杜先康》——2024-09-02

《芯源微(688037)深度报告: 涂胶显影设备国产替代先锋, 清洗+先进封装设备打开成长空间 (买入)*半导体*杜先康, 姚健》——2024-08-21

事件:

芯源微 10 月 23 日公告 2024 年三季度报: 2024 年前三季度公司实现收入 11.05 亿元, 同比减少 8.44%; 实现归母净利润 1.08 亿元, 同比减少 51.12%; 实现扣非归母净利润 0.40 亿元, 同比减少 77.97%。

投资要点:

受长、短交验周期订单分布不均影响, 2024Q3 收入承压。受订单结构、排产及交付周期、客户端装调验收计划等因素影响, 公司短交验周期订单与长交验周期订单分布不均匀, 导致分季度收入存在一定波动, 2024Q3 公司实现收入 4.11 亿元, 同比减少 19.55%, 环比减少 8.54%; 实现归母净利润 0.31 亿元, 同比减少 62.74%, 环比减少 47.61%; 实现扣非归母净利润 0.04 亿元, 同比减少 94.53%, 环比减少 84.27%。

2024Q3 毛利率同环比显著提升, 持续加大研发投入。2024Q3 公司毛利率为 46.22%, 同比增长 5.10pct, 环比增长 6.04pct, 净利率为 7.38%, 同比减少 9.17pct, 环比减少 5.77pct。2024Q3 公司期间费用率为 47.13%, 同比增长 25.24pct, 其中销售费用为 0.47 亿元, 同比增长 28.76%; 管理费用为 0.54 亿元, 同比增长 62.89%; 研发费用为 0.75 亿元, 同比增长 67.72%; 财务费用为 0.18 亿元, 同比增长 926.73%。2024Q3 公司围绕围绕前道 Track、前道化学清洗、后道先进封装等领域持续加大研发投入, 研发材料投入同比大幅增长, 受公司员工人数增长、股份支付分摊等因素影响, 管理费用、销售费用同比大幅增长。

涂胶显影设备持续升级, 化学清洗设备拓展顺利。1) 前道涂胶显影设备, 2024H1 公司多款型号机台获得下游客户批量重复订单, 新一代超高产能架构涂胶显影机研发项目进展顺利, 将尽快推出到客户端开展验证工作。2) 前道清洗设备, 2024H1 公司前道物理清洗机获得国内某高端逻辑新客户大批量订单, 高温 SPM 化学清洗机获得国内领先逻辑客户的验证性订单, 根据公司公众号, 2024 年 8 月 30 日上海芯源微首台化学清洗机 KS-CM300 机台顺利启运出厂。3) 后道先进封装设备, 2024H1 公司获得海外封装龙头客户批量重复性订单, 临时键合机、解键合机商业化推广和验证进展顺利, 公司已与国内多家 2.5D、HBM 客户达成深

度合作。

盈利预测和投资评级 考虑公司产品验证、签单及交付存在不确定性，叠加近年持续加大研发投入，我们下调 2024-2026 年盈利预测，我们预计公司 2024-2026 年实现营业收入 19.09、24.31、32.75 亿元，实现归母净利润 1.98、3.48、5.08 亿元，按 2024 年 10 月 23 日收盘价对应 PE 分别为 85、48、33 倍，公司是涂胶显影设备国产替代龙头，近年积极布局化学清洗、先进封装设备打开长期成长空间，维持“买入”评级。

风险提示 下游扩产不及预期风险，新品研制及验证不及预期风险，产能建设不及预期风险，原材料价格波动风险，下游行业政策变化风险，市场竞争加剧风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1717	1909	2431	3275
增长率(%)	24	11	27	35
归母净利润（百万元）	251	198	348	508
增长率(%)	25	-21	75	46
摊薄每股收益（元）	1.25	0.99	1.73	2.53
ROE(%)	11	8	12	15
P/E	73.41	84.62	48.29	33.04
P/B	7.74	6.43	5.75	4.98
P/S	10.73	8.80	6.91	5.13
EV/EBITDA	58.24	51.54	34.23	24.86

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：芯源微盈利预测表

证券代码:	688037				股价:	83.61				投资评级:	买入				日期:	2024/10/23			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	11%	8%	12%	15%	EPS	1.82	0.99	1.73	2.53										
毛利率	43%	43%	43%	44%	BVPS	17.26	12.99	14.53	16.79										
期间费率	19%	23%	19%	19%	估值														
销售净利率	15%	10%	14%	16%	P/E	73.41	84.62	48.29	33.04										
成长能力					P/B	7.74	6.43	5.75	4.98										
收入增长率	24%	11%	27%	35%	P/S	10.73	8.80	6.91	5.13										
利润增长率	25%	-21%	75%	46%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.44	0.41	0.46	0.55	营业收入	1717	1909	2431	3275										
应收账款周转率	4.15	3.33	3.86	4.13	营业成本	987	1095	1382	1827										
存货周转率	0.69	0.66	0.77	0.87	营业税金及附加	14	15	19	23										
偿债能力					销售费用	142	157	199	262										
资产负债率	45%	48%	47%	46%	管理费用	182	258	243	327										
流动比	2.35	2.86	2.89	2.83	财务费用	7	26	29	31										
速动比	0.96	1.38	1.34	1.28	其他费用/(-收入)	198	328	389	498										
					营业利润	279	220	388	568										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	3	3	3	3										
现金及现金等价物	743	1216	1191	1156	利润总额	282	223	391	571										
应收款项	571	594	689	928	所得税费用	32	25	43	63										
存货净额	1637	1674	1919	2284	净利润	250	198	348	508										
其他流动资产	287	304	319	344	少数股东损益	-	-	-	-										
流动资产合计	3238	3787	4118	4712	归属于母公司净利润	251	198	348	508										
固定资产	464	958	1180	1339															
在建工程	402	90	44	34	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	198	210	210	210	经营活动现金流	-563	273	264	234										
长期股权投资	-	-	-	-	净利润	251	198	348	508										
资产总计	4302	5045	5551	6294	少数股东损益	-	-	-	-										
短期借款	387	227	147	127	折旧摊销	41	78	75	81										
应付款项	526	572	691	863	公允价值变动	5	-	-	-										
合同负债	375	382	438	524	营运资金变动	-883	-19	-178	-368										
其他流动负债	89	146	148	150	投资活动现金流	-505	-250	-223	-194										
流动负债合计	1378	1326	1423	1664	资本支出	-469	-257	-247	-227										
长期借款及应付债券	469	1019	1119	1169	长期投资	-45	-	-	-										
其他长期负债	72	86	86	86	其他	9	7	24	33										
长期负债合计	541	1106	1206	1256	筹资活动现金流	699	449	-66	-75										
负债合计	1919	2432	2629	2919	债务融资	733	442	20	30										
股本	138	201	201	201	权益融资	25	63	-	-										
股东权益	2383	2613	2922	3374	其它	-58	-55	-86	-105										
负债和股东权益总计	4302	5045	5551	6294	现金净增加额	-368	473	-25	-35										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【机械小组介绍】

姚健，复旦大学财务学硕士，7年证券从业经验，现任国海证券机械研究团队首席分析师，主要覆盖锂电设备、光伏设备、激光、检测检验、工业机器人、自动化、工程机械等若干领域，专注成长股挖掘。

杜先康，中国人民大学金融硕士，现任国海证券机械行业分析师，主要覆盖光伏设备、半导体设备等领域。

李亦桐，美国宾夕法尼亚大学硕士，哈尔滨工业大学学士，现任国海证券机械行业分析师，主要覆盖通用自动化、刀具、工控、机器人、出口等领域。

梅朔，对外经济贸易大学硕士，现任国海证券机械行业研究助理，主要覆盖工程机械、仪器仪表、X光产业链、第三方检测等领域。

【电子小组介绍】

姚丹丹，电子首席分析师，复旦大学金融硕士，8年证券从业经验，6年电子行业研究经验，曾是“新财富”、“水晶球”、“金麒麟”团队重要核心成员，关注产业趋势，研究发掘价值。作为核心成员，曾获得2022年新浪“金麒麟”最佳分析师（半导体第四名/消费电子第六名），2021年“新财富最佳分析师”第四名，2021年“卖方分析师水晶球奖”第三名，2021年新浪“金麒麟”最佳分析师第三名等。

【分析师承诺】

姚健，姚丹丹，杜先康，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不

保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。