

联合研究 | 公司点评 | 芯源微 (688037.SH)

芯源微：新产品进展积极顺利，引入龙头拓展市场增量

报告要点

近期，芯源微发布 2024 年年报及 2025 年一季度报告。

2024 年公司实现营收 17.54 亿元，同比增加 2.13%；实现归母净利润 2.03 亿元，同比减少 19.08%；2025Q1 公司实现营收 2.75 亿元，同比增加 12.74%；实现归母净利润 0.05 亿元，同比减少 70.89%。

分析师及联系人



杨洋

SAC: S0490517070012
SFC: BUW100



赵智勇

SAC: S0490517110001
SFC: BRP550



倪蕤

SAC: S0490520030003



王泽罡

SAC: S0490521120001

芯源微 (688037.SH)

芯源微：新产品进展积极顺利，引入龙头拓展市场增量

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

近期，芯源微发布 2024 年年报及 2025 年一季度报告。

2024 年公司实现营收 17.54 亿元，同比增加 2.13%；实现归母净利润 2.03 亿元，同比减少 19.08%；2025Q1 公司实现营收 2.75 亿元，同比增加 12.74%；实现归母净利润 0.05 亿元，同比减少 70.89%。

事件评论

- **订单小幅增长，前后道产品积极推进。**分业务来看，2024 年公司光刻工序涂胶显影设备、单片式湿法设备、其它设备收入分别为 10.50 亿元、6.45 亿元、0.15 亿元，同比增速分别为-1.52%、+7.43%、+13.75%，前道 Track、前道清洗、后道先进封装的收入金额同比均有所提升，小尺寸产品的收入有所下降；毛利率分别为 34.81%、39.20%、78.60%，同比变化幅度分别为+0.09pct、-3.12pct、+4.36pct，相对较为稳定。2024 年公司新签订单 24 亿元（含 demo 及 LOI），同比增长 10%，前道化学清洗设备及键合设备作为新增长点发展较为迅猛，键合系列产品目前在手订单已近 20 台；高温硫酸清洗设备已通过国内领先逻辑客户工艺验证，成功打破国外垄断，化学清洗品类已获得国内多家大客户订单及验证性订单；键合品类去年整体签单同比也实现高速增长。在新产品研发层面，公司新一代超高产能涂胶显影机架构 FTEX 在调度设计和单元测试等多方面进展积极顺利，预计将如期发往客户端进行验证，将应对未来 5 年内高端光刻机产能提升需求。
- **北方华创有望成为第一大股东，提升多领域协同。**北方华创与公司股东沈阳先进制造技术产业有限公司、沈阳中科天盛自动化技术有限公司分别签订了《股份转让协议》，若两次协议受让均过户完成，北方华创对公司的持股比例（占目前总股本）将达 17.88%，将成为公司第一大股东，并且计划通过前述协议受让和改组公司董事会取得公司控制权。北方华创作为国内半导体设备龙头公司，客户资源雄厚，研发能力突出，且在产品布局层面与公司不存在竞争问题，双方可以通过合作，推动不同设备的工艺整合，协同为客户提供更完整、高效的集成电路装备解决方案；同时可在研发、供应链、客户资源等方面加强协同。
- **竞争格局良好，多轮驱动增长。**公司前道涂胶显影设备产品国内市场领先，随着产品的进一步升级迭代，国内市场份额有望持续提升；前道清洗设备签单较为稳健，其中物理清洗机继续保持行业龙头地位，化学清洗机新品有望成为公司新的业绩增长点；随着先进封装需求的增长，公司后道领域产品组合（涂胶显影、清洗、临时键合、解键合）增长前景可期。我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利润分别为 2.85 亿元、4.26 亿元、5.97 亿元，对应当前市值市盈率水平分别为 67x、45x、32x，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、下游晶圆厂扩产节奏存在不确定性；
- 2、研发节奏存在不确定性。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	95.29
总股本(万股)	20,114
流通A股/B股(万股)	20,114/0
每股净资产(元)	13.47
近12月最高/最低价(元)	120.00/56.18

注：股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《芯源微：在手订单充裕，新产品进展顺利》2024-10-28
- 《芯源微：在手及新签订单充裕，新产品未来可期》2024-09-18
- 《芯源微：涂胶显影龙头，“多轮驱动”展现成长动力》2024-08-14



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、下游晶圆厂扩产节奏存在不确定性：半导体设备的销售受晶圆厂资本开支的影响较大，如果晶圆厂扩产节奏变化，或对公司半导体设备的销售产生影响。
- 2、研发节奏存在不确定性：半导体设备根据应用领域可分为先进制程和成熟制程，目前先进制程研发难度仍然较大，公司产品推出节奏存在不确定性，或影响收入增速。

财务报表及预测指标

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1754	2257	2945	3838	货币资金	1583	1368	1599	1732
营业成本	1093	1375	1719	2195	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	661	882	1225	1643	应收账款	530	627	818	1066
%营业收入	38%	39%	42%	43%	存货	1816	2080	2338	2948
营业税金及附加	15	18	24	31	预付账款	12	27	34	44
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	323	346	410	479
销售费用	90	102	124	154	流动资产合计	4264	4448	5199	6269
%营业收入	5%	5%	4%	4%	长期股权投资	1	1	1	1
管理费用	249	293	353	422	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	14%	13%	12%	11%	固定资产合计	1053	1171	1250	1295
研发费用	297	327	412	518	无形资产	90	90	90	90
%营业收入	17%	15%	14%	14%	商誉	0	0	0	0
财务费用	9	15	19	15	递延所得税资产	33	37	37	37
%营业收入	1%	1%	1%	0%	其他非流动资产	156	96	45	4
加：资产减值损失	-13	-20	-30	-50	资产总计	5597	5842	6621	7695
信用减值损失	-6	0	0	0	短期贷款	162	162	162	162
公允价值变动收益	2	0	0	0	应付款项	459	382	478	610
投资收益	9	10	10	10	预收账款	0	0	0	0
营业利润	222	317	473	664	应付职工薪酬	55	69	86	110
%营业收入	13%	14%	16%	17%	应交税费	29	23	29	38
营业外收支	3	0	0	0	其他流动负债	873	927	1161	1472
利润总额	225	317	473	664	流动负债合计	1579	1563	1916	2393
%营业收入	13%	14%	16%	17%	长期借款	1048	1048	1048	1048
所得税费用	24	32	47	66	应付债券	0	0	0	0
净利润	201	285	426	597	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	203	285	426	597	其他非流动负债	150	111	111	111
少数股东损益	-1	0	0	0	负债合计	2777	2722	3076	3552
EPS（元）	1.01	1.42	2.12	2.97	归属于母公司所有者权益	2691	2991	3416	4014
现金流量表（百万元）					少数股东权益	129	129	129	129
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	2820	3119	3545	4143
经营活动现金流净额	442	64	468	369	负债及股东权益	5597	5842	6621	7695
取得投资收益收回现金	10	10	10	10	基本指标				
长期股权投资	-1	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-219	-200	-200	-200	每股收益	1.01	1.42	2.12	2.97
其他	8	-5	0	0	每股经营现金流	2.20	0.32	2.33	1.83
投资活动现金流净额	-201	-195	-190	-190	市盈率	82.80	67.23	45.01	32.08
债券融资	0	0	0	0	市净率	6.25	6.41	5.61	4.78
股权融资	215	14	0	0	EV/EBITDA	58.58	39.86	28.36	21.39
银行贷款增加（减少）	355	0	0	0	总资产收益率	3.6%	4.9%	6.4%	7.8%
筹资成本	-55	-47	-47	-47	净资产收益率	7.5%	9.5%	12.5%	14.9%
其他	95	-51	0	0	净利率	11.6%	12.6%	14.5%	15.6%
筹资活动现金流净额	610	-85	-47	-47	资产负债率	49.6%	46.6%	46.5%	46.2%
现金净流量（不含汇率变动影响）	850	-215	231	132	总资产周转率	0.35	0.39	0.47	0.54

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。