

# 芯源微 (688037.SH)

## 公司快报

### 前道涂胶显影机快速放量，浸没式高产能涂胶显影设备机台实现验收

事件点评：芯源微发布 2022 年度报告及 2023 年一季报，2022 年实现营收 13.85 亿元，同比增长 67.12%；归母净利润为 2.00 亿元，同比增长 158.77%；扣非归母净利润 1.37 亿元，同比增长 114.99%；毛利率为 38.40%，同比增长 0.32pcts；净利率为 14.45%，同比增长 5.12pcts，2022 年业绩符合预期。公司 2023 年一季度实现营收 2.88 亿元，环比下降 40.96%，同比上升 56.89%；归母净利润为 0.66 亿元，环比上升 15.48%，同比上升 103.55%；毛利率为 45.31%，环比上升 10.03pcts，同比上升 6.56pcts；净利率为 22.89%，环比上升 11.19 pcts，同比上升 5.25pcts。

◆ 光刻工序涂胶显影设备及单片式湿法设备为公司主要收入贡献者，合计占比超 90%。2022 年光刻工序涂胶显影设备营收为 7.57 亿元，同比增长 49.55%，占营收 54.67%，毛利率为 34.65%；单片式湿法设备营收为 5.50 亿元，同比增长 89.91%，占营收 39.72%，毛利率为 39.17%；其它设备营收为 0.53 亿元，同比增长 202.09%，占营收 3.84%，毛利率为 69.79%。

◆ 2022 年业绩变化主要原因包括：（1）产品竞争力持续增强，新签订单规模大幅增长：2022 年公司销售订单量较上年有较大幅度增加，光刻工序涂胶显影设备和单片式湿法设备销量较上年均有不同程度增长，销量同比增长分别为 32.28%、93.85%。（2）采取积极措施保供保产，实现生产周期与验收周期改善：受益于生产周期与验收周期改善，光刻工序涂胶显影设备产销趋于均衡，2022 年产量同比下降 2.28%。单片式湿法设备基于客户不同需求，产量较上年有所增长，2022 年产量同比增长 25.74%。（3）前道加工产品放量，后道封测产品稳健增长：前道涂胶显影机接单实现快速放量，其中 offline、I-line、KrF 机台均实现批量销售，前道物理清洗机销售近百台套。公司后道先进封装领域用涂胶显影设备、单片式湿法设备实现批量销售超百台套。

◆ 浸没式高产能涂胶显影机完成验证，且顺利实现验收，市场份额有望提升。公司浸没式机台已陆续获得国内多家知名厂商订单，超高温 Barc 机台也成功实现客户导入。2022 年第四季度，首台浸没式高产能涂胶显影机在国内某知名客户处完成验证，并实现验收。作为公司前道涂胶显影机第三代机型，机台应用了公司独创对称分布高产能架构，搭载自主研发专用机械手，大幅提升整机机械传送产能与传送精度，能够匹配全球主流光刻机联机生产。浸没式机台推出，标志着公司前道涂胶显影设备已完成在晶圆加工环节 28nm 及以上工艺节点全覆盖，并可持续向更高工艺等级迭代。国内前道涂胶显影设备市场长期被日本东京电子高度垄断，随着公司产品迭代升级，叠加美国限制促使国内晶圆厂使用国产设备意愿加强，国内晶圆厂正加速国产前道涂胶显影机导入进程，公司在国内市场份额有望实现快速增长。

◆ 前道涂胶显影设备多关键技术取得突破，在制造及先进封装领域部分技术达国际先进水平。公司前道涂胶显影设备在多项关键技术方面取得突破，成功掌握超高温与超高精度烘烤固化技术、自动光学缺陷检测技术等核心技术，可满足更高等级工

投资评级 **增持-A(首次)**  
 股价(2023-04-26) **273.09 元**

#### 交易数据

总市值 (百万元)	25,293.16
流通市值 (百万元)	25,293.16
总股本 (百万股)	92.62
流通股本 (百万股)	92.62
12 个月价格区间	290.58/99.80

#### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	37.56	51.5	174.34
绝对收益	35.87	46.19	178.12

分析师 **孙远峰**  
 SAC 执业证书编号：S0910522120001  
 sunyuanfeng@huajinsec.cn

分析师 **王海维**  
 SAC 执业证书编号：S0910523020005  
 wanghaiwei@huajinsec.cn

#### 相关报告

艺需求；在后道先进封装领域，化学药品精确供给及回收等技术已达到国际先进水平，在化合物、MEMS、LED 芯片制造等领域，高产能架构等技术已达到国际先进水平。

◆ **投资建议：**我们预测公司 2023 年至 2025 年营业收入分别为 20.05/27.26/37.40 亿元，增速分别为 44.8%/36.0%/37.2%；归母净利润分别为 2.73/3.96/5.64 亿元，增速分别为 36.6%/44.8%/42.6%；对应 PE 分别 92.5/63.9/44.8。考虑到芯源微为国内可提供量产型前道涂胶显影机稀缺性标的，且前道涂胶显影设备完成在晶圆加工环节 28nm 及以上工艺节点全覆盖，叠加美国政策限制使国产设备导入迎来历史机遇，首次覆盖，给予增持-A 建议。

◆ **风险提示：**下游客户扩厂不及预期或产能过剩风险；国产替代进程不及预期；公司产品迭代不及预期。

#### 财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	829	1,385	2,005	2,726	3,740
YoY(%)	152.0	67.1	44.8	36.0	37.2
净利润(百万元)	77	200	273	396	564
YoY(%)	58.4	158.8	36.6	44.8	42.6
毛利率(%)	38.1	38.4	39.9	41.0	41.7
EPS(摊薄/元)	0.84	2.16	2.95	4.27	6.09
ROE(%)	8.6	9.5	11.5	14.3	17.1
P/E(倍)	327.0	126.4	92.5	63.9	44.8
P/B(倍)	28.2	12.0	10.6	9.2	7.6
净利率(%)	9.3	14.5	13.6	14.5	15.1

数据来源：聚源、华金证券研究所

#### 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1583	2857	3405	4000	5024	<b>营业收入</b>	829	1385	2005	2726	3740
现金	232	1098	748	892	391	营业成本	513	853	1205	1610	2181
应收票据及应收账款	268	289	537	577	955	营业税金及附加	7	11	16	21	29
预付账款	38	73	101	129	190	营业费用	73	104	143	189	256
存货	932	1213	1851	2227	3306	管理费用	92	142	196	252	343
其他流动资产	112	184	166	175	182	研发费用	92	152	208	269	364
<b>非流动资产</b>	378	639	804	1028	1330	财务费用	-2	4	15	37	43
长期投资	0	0	-3	-6	-8	资产减值损失	-18	-2	-3	-5	-6
固定资产	89	395	552	717	939	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	57	72	79	89	100	投资净收益	1	10	6	7	6
其他非流动资产	232	173	176	228	300	<b>营业利润</b>	76	176	270	397	570
<b>资产总计</b>	1961	3496	4209	5029	6354	营业外收入	0	46	20	22	23
<b>流动负债</b>	1032	1287	1728	2167	2941	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	214	136	162	153	156	<b>利润总额</b>	76	222	289	418	593
应付票据及应付账款	399	486	825	898	1448	所得税	-1	22	16	22	28
其他流动负债	418	665	741	1115	1337	<b>税后利润</b>	77	200	273	396	564
<b>非流动负债</b>	32	103	79	87	85	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	77	200	273	396	564
其他非流动负债	32	103	79	87	85	EBITDA	97	223	317	468	670
<b>负债合计</b>	1064	1390	1807	2254	3026						
少数股东权益	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
股本	84	93	93	93	93	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	685	1719	1719	1719	1719	<b>成长能力</b>					
留存收益	128	303	471	760	1232	营业收入(%)	152.0	67.1	44.8	36.0	37.2
归属母公司股东权益	897	2107	2402	2774	3328	营业利润(%)	109.0	132.2	53.4	47.0	43.6
<b>负债和股东权益</b>	1961	3496	4209	5029	6354	归属于母公司净利润(%)	58.4	158.8	36.6	44.8	42.6
						<b>获利能力</b>					
<b>现金流量表(百万元)</b>						毛利率(%)	38.1	38.4	39.9	41.0	41.7
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	净利率(%)	9.3	14.5	13.6	14.5	15.1
<b>经营活动现金流</b>	-218	193	-153	487	-64	ROE(%)	8.6	9.5	11.5	14.3	17.1
净利润	77	200	273	396	564	ROIC(%)	7.5	7.9	10.1	13.1	16.0
折旧摊销	15	26	46	65	88	<b>偿债能力</b>					
财务费用	-2	4	15	37	43	资产负债率(%)	54.2	39.7	42.9	44.8	47.6
投资损失	-1	-10	-6	-7	-6	流动比率	1.5	2.2	2.0	1.8	1.7
营运资金变动	-354	-75	-482	-4	-753	速动比率	0.5	1.1	0.8	0.7	0.5
其他经营现金流	46	48	-0	0	0	<b>营运能力</b>					
<b>投资活动现金流</b>	-191	-246	-208	-281	-384	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7
<b>筹资活动现金流</b>	184	897	11	-62	-54	应收账款周转率	4.6	5.0	4.9	4.9	4.9
						应付账款周转率	1.7	1.9	1.8	1.9	1.9
<b>每股指标(元)</b>						<b>估值比率</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.84	2.16	2.95	4.27	6.09	P/E	327.0	126.4	92.5	63.9	44.8
每股经营现金流(最新摊薄)	-2.36	2.08	-1.65	5.26	-0.69	P/B	28.2	12.0	10.6	9.2	7.6
每股净资产(最新摊薄)	9.69	22.74	25.70	29.80	35.75	EV/EBITDA	260.5	109.0	77.9	52.5	37.4

资料来源：聚源、华金证券研究所

## 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%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%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%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%；

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 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

孙远峰、王海维声明，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。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（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。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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。

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

华金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。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)