

# 芯源微 (688037.SH)

## Q1 业绩同比高增长，持续受益国产化进程加速

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	829	1,385	2,001	2,774	3,703
增长率 yoy (%)	152.0	67.1	44.5	38.6	33.5
归母净利润(百万元)	77	200	266	376	523
增长率 yoy (%)	58.4	158.8	32.9	41.5	38.9
ROE (%)	8.6	9.5	11.4	14.1	16.6
EPS 最新摊薄(元)	0.84	2.16	2.87	4.06	5.64
P/E (倍)	347.5	134.3	101.1	71.4	51.4
P/B (倍)	30.0	12.8	11.5	10.1	8.5

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 26 日收盘价

**事件:** 公司 4 月 26 日发布 2023 年一季报, 2023 年 Q1 实现营收 2.88 亿元, 同比增长 56.89%, 环比下降 40.96%; 归母净利润 0.66 亿元, 同比增长 103.55%, 环比增长 15.48%; 扣非净利润 0.57 亿元, 同比增长 82.38%, 环比增长 49.91%。

**Q1 业绩延续高增长, 盈利能力持续强化:** 公司 2023 年 Q1 营收及净利润均维持同比高增长, 主要系半导体设备行业景气度持续, 公司收入规模持续增长所致。2023 年 Q1 毛利率达 45.31%, 同比提升 6.56pct, 环比提升 10.03pct; 净利率为 22.89%, 同比提升 5.25pct, 环比提升 11.19pct, 毛利率大幅提升, 盈利能力持续强化。费用方面, 2023 年 Q1 销售费用/管理费用/研发费用/财务费用率分别为 8.64%/10.67%/12.24%/0.33%, 同比变动分别为 -0.52/-2.76/5.28/2.58pct, 其中研发费用为 0.35 亿元, 同比大幅增长 175.68%, 主要系公司持续加大研发投入所致, 高研发投入有望助力公司增强核心竞争力。

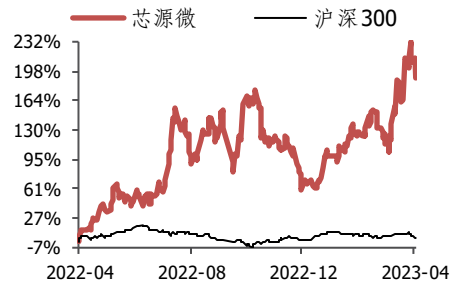
**半导体设备国产化进程加速, 化学清洗机有望开拓成长空间:** 2022 年公司光刻工序涂胶显影设备产品营收达 7.57 亿元, 同比增长 49.55%, 前道涂胶显影设备实现快速放量, 其中 offline、I-line、KrF 机台均实现批量销售。日本半导体设备出口管制措施有望助推国产化进程, 公司在前道涂胶显影设备领域实现了对 28nm 及以上所有工艺节点的全覆盖并具备全面国产替代的技术实力, 有望持续受益国产替代需求提升。公司正研发的前道化学清洗机可应用于更高工艺等级的前道晶圆制造环节, 未来随着前道化学清洗设备的工艺验证及商业化推广, 将进一步丰富公司产品矩阵, 有望为公司在高端设备领域注入核心竞争力。

**紧抓 Chiplet 技术发展机遇, 新品研发进展顺利:** 在摩尔定律逐渐放缓的情况下, Chiplet 技术已成为提高集成度和芯片算力的重要途径之一。根据 Gartner 预测, 基于 Chiplet 的半导体器件的整体销售收入预计从 2020 年的 33 亿美元增长到 2024 年的 505 亿美元, 年复合年增长率达 98%。在应用各项底层先进封装技术支持 Chiplet 的工艺场景下, 催生了更多后道涂胶显影、湿法类工艺需求。2022 年, 公司后道先进封装领域用涂胶显影设备、单片式湿法设备已实现批量销售超百台套, 近年来作为主流机型批量应用于台积电、

### 买入 (维持评级)

股票信息	
行业	电子
2023 年 4 月 26 日收盘价(元)	273.09
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
近 3 月日均成交额(百万元)	606.96

### 股价走势



### 作者

分析师 邹兰兰  
执业证书编号: S1070518060001  
邮箱: zoulanlan@cgws.com

### 相关研究

- 《业绩延续高增长, 前道设备实现快速放量—芯源微 (688037) 公司动态点评》2023-04-19
- 《业绩同比高增长, 前道设备持续发力—芯源微 (688037) 公司动态点评》2022-11-08

长电科技等国内大厂。公司持续提升机台各项技术指标：**BHP** 盘体平衡压技术可应用于 **Chiplet** 领域，在更高工艺等级下实现产品良率的提升；激光解键合去胶清洗技术，实现了在同一机台内完成激光解键合-RL 层清洗-TB 胶层清洗等多种工艺，可有效提升客户生产效率。公司凭借自身技术储备及前期应用，有望快速切入 **Chiplet** 市场，打开业绩成长空间。

**维持“买入”评级：** 公司是国内涂胶显影设备龙头，积极开拓清洗设备市场构筑长期成长空间，同时持续加大研发投入，有望快速切入新兴 **Chiplet** 市场。随着募投项目产能的逐步释放，公司业绩有望持续增长。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 2.66/3.76/5.23 亿元，EPS 为 2.87/4.06/5.64 元，对应 PE 分别约为 101X、71X、51X，维持“买入”评级。

**风险提示：** 市场需求不及预期；新品研发进展不及预期；技术迭代风险；产能扩张不及预期。

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1583	2857	3242	3915	5437
现金	232	1098	600	832	1111
应收票据及应收账款	268	289	545	590	939
其他应收款	5	7	14	13	24
预付账款	38	73	109	127	198
存货	932	1213	1831	2164	2994
其他流动资产	107	177	143	188	170
<b>非流动资产</b>	378	639	787	1041	1302
长期投资	0	0	-5	-8	-11
固定资产	89	395	551	730	929
无形资产	57	72	79	89	100
其他非流动资产	232	173	162	230	285
<b>资产总计</b>	1961	3496	4030	4955	6739
<b>流动负债</b>	1032	1287	1632	2199	3504
短期借款	214	136	262	740	1585
应付票据及应付账款	399	486	834	853	1352
其他流动负债	418	665	537	605	567
<b>非流动负债</b>	32	103	68	85	76
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	32	103	68	85	76
<b>负债合计</b>	1064	1390	1700	2284	3581
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	84	93	137	137	137
资本公积	685	1719	1675	1675	1675
留存收益	128	303	493	770	1164
归属母公司股东权益	897	2107	2330	2671	3158
<b>负债和股东权益</b>	1961	3496	4030	4955	6739

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	-218	193	-382	106	-123
净利润	77	200	266	376	523
折旧摊销	15	26	46	65	88
财务费用	-2	4	-18	16	46
投资损失	-1	-10	-8	-6	-8
营运资金变动	-354	-75	-675	-372	-804
其他经营现金流	46	48	6	26	32
<b>投资活动现金流</b>	-191	-246	-190	-312	-342
资本支出	192	207	245	299	364
长期投资	0	-50	5	3	4
其他投资现金流	1	10	50	-15	19
<b>筹资活动现金流</b>	184	897	-13	-61	-91
短期借款	192	-78	126	479	844
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	8	44	0	0
资本公积增加	38	1034	-44	0	0
其他筹资现金流	-46	-68	-139	-539	-935
<b>现金净增加额</b>	-225	844	-585	-266	-556

## 利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	829	1385	2001	2774	3703
营业成本	513	853	1191	1575	2025
营业税金及附加	7	11	16	22	29
销售费用	73	104	163	217	295
管理费用	92	142	214	290	392
研发费用	92	152	222	306	409
财务费用	-2	4	-18	16	46
资产和信用减值损失	-18	-2	-6	-25	-32
其他收益	40	49	38	42	43
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	10	8	6	8
资产处置收益	-0	-0	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	76	176	255	370	525
营业外收入	0	46	23	35	29
营业外支出	0	0	1	0	0
<b>利润总额</b>	76	222	277	405	553
所得税	-1	22	11	28	31
<b>净利润</b>	77	200	266	376	523
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	77	200	266	376	523
EBITDA	87	247	320	488	693
EPS (元/股)	0.84	2.16	2.87	4.06	5.64

## 主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	152.0	67.1	44.5	38.6	33.5
营业利润 (%)	109.0	132.2	44.6	45.4	41.7
归属母公司净利润 (%)	58.4	158.8	32.9	41.5	38.9
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	38.1	38.4	40.5	43.2	45.3
净利率 (%)	9.3	14.5	13.3	13.6	14.1
ROE (%)	8.6	9.5	11.4	14.1	16.6
ROIC (%)	6.4	8.5	9.9	11.3	11.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	54.2	39.7	42.2	46.1	53.1
净负债比率 (%)	1.6	-41.0	-11.7	-0.4	17.4
流动比率	1.5	2.2	2.0	1.8	1.6
速动比率	0.5	1.1	0.7	0.7	0.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	5.3	5.6	5.4	5.5	5.5
应付账款周转率	3.3	4.4	3.9	4.1	4.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.84	2.16	2.87	4.06	5.64
每股经营现金流 (最新摊薄)	-2.36	2.08	-4.13	1.14	-1.33
每股净资产 (最新摊薄)	9.69	22.74	25.22	28.84	33.99
<b>估值比率</b>					
P/E	347.5	134.3	101.1	71.4	51.4
P/B	30.0	12.8	11.5	10.1	8.5
EV/EBITDA	456.1	157.3	123.3	81.5	58.2

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 26 日收盘价

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层  
邮编：518033  
传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层  
邮编：200126  
传真：021-31829681  
网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层  
邮编：100044  
传真：86-10-88366686