

芯源微（688037）2023年一季度报点评

## 业绩持续高增长，前道设备加速放量

### 事项:

- ❖ 2023年4月25日，公司发布2023年一季度报告：
- ❖ 公司实现营业收入2.88亿元，同比+56.89%；毛利率45.31%，同比+6.56pct；归母净利润0.66亿元，同比+103.55%；扣非后归母净利润0.57亿元，同比+82.38%。

### 评论:

- ❖ **业绩持续高增长，前道涂胶显影设备收入确认有望加速。**前道涂胶显影设备快速放量叠加后道小尺寸领域订单确收，公司业绩保持高增长，盈利能力逐步释放。公司2023Q1实现营业收入2.88亿元，同比+56.89%；毛利率45.31%，同比+6.56pct；归母净利润0.66亿元，同比+103.55%，归母净利润增长大幅高于收入增速主要是由于嵌入式软件产品退税到账款增加。公司前道track仍处于收入放量前期，未来前道track放量有望带动业绩持续增长。
- ❖ **公司前道track实现28nm及以上工艺全覆盖，客户端导入进展顺利。**前道涂胶显影机中，公司offline、I-line、KrF机台均实现批量销售，浸没式机台和超高温Barc机台已成功实现客户导入。公司首台浸没式机台的推出，标志着公司前道涂胶显影设备已完成28nm及以上工艺节点全覆盖，并可持续向更高工艺等级迭代。目前公司浸没式高产能涂胶显影机下游意向客户覆盖国内逻辑、存储等多家知名厂商，机台在客户端表现良好，高端设备正加速导入。
- ❖ **半导体设备国产替代进程加速，公司凭借卡位优势有望迎来份额快速提升。**目前国内前道涂胶显影设备市场仍被日本东京电子高度垄断，外部贸易环境变化加速国产替代进程，公司是目前国内唯一能提供中高端量产型涂胶显影设备的厂商，未来有望凭卡位优势迎来份额快速提升。在前道清洗设备领域，公司单片物理清洗设备Spin Scrubber已达到国际先进水平并成功实现国产替代，未来公司有望依托过往技术积累，在单片化学清洗设备市场取得突破。此外，公司在后道先进封装及化合物等小尺寸领域的布局全面、竞争优势显著，有望在后摩尔时代充分受益于先进封装技术变革带来的产业机遇。
- ❖ **投资建议：**半导体设备行业持续高景气，国产替代空间巨大，公司作为国内涂胶显影设备龙头，卡位优势明显，同时正立足单片物理清洗市场加速布局单片化学清洗设备。我们维持公司2023-2025年营业收入预测20.04/27.26/36.10亿元，对应EPS为2.88/4.06/6.41元，参考公司历史估值及行业可比公司估值，给予2023年15倍PS，对应目标价为324.5元，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**中美贸易摩擦加剧；下游客户扩产不及预期；上游零部件供应短缺；行业竞争加剧。

### 主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	1,385	2,004	2,726	3,610
同比增速(%)	67.1%	44.7%	36.0%	32.5%
归母净利润(百万)	200	267	376	594
同比增速(%)	158.8%	33.5%	40.7%	58.1%
每股盈利(元)	2.16	2.88	4.06	6.41
市盈率(倍)	126	95	67	43
市净率(倍)	12.0	10.8	9.5	7.9

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年4月26日收盘价

## 强推（维持）

目标价：324.5元

当前价：273.09元

### 华创证券研究所

#### 证券分析师：耿琛

电话：0755-82755859  
邮箱：gengchen@hcyjs.com  
执业编号：S0360517100004

#### 证券分析师：岳阳

邮箱：yueyang@hcyjs.com  
执业编号：S0360521120002

### 公司基本数据

总股本(万股)	9,261.84
已上市流通股(万股)	9,261.84
总市值(亿元)	252.93
流通市值(亿元)	252.93
资产负债率(%)	38.80
每股净资产(元)	23.51
12个月内最高/最低价	311.80/100.11

### 市场表现对比图(近12个月)



### 相关研究报告

《芯源微（688037）2022年报点评：业绩持续高增长，前道track加速放量》

2023-04-20

《芯源微（688037）2022年业绩预告点评：业绩保持高增态势，前道设备加速放量》

2023-01-20

《芯源微（688037）2022Q3业绩点评：前道业务持续放量，业绩保持高增态势》

2022-10-30

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,098	887	615	1,038
应收票据	23	33	53	71
应收账款	266	369	473	618
预付账款	73	100	127	165
存货	1,213	1,657	2,185	2,335
合同资产	27	23	39	57
其他流动资产	157	233	319	410
流动资产合计	2,857	3,302	3,811	4,693
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	395	480	556	612
在建工程	54	72	80	90
无形资产	72	80	91	104
其他非流动资产	118	79	81	88
非流动资产合计	639	711	807	894
<b>资产合计</b>	<b>3,496</b>	<b>4,013</b>	<b>4,619</b>	<b>5,587</b>
短期借款	136	170	127	154
应付票据	288	376	500	651
应付账款	198	283	329	380
预收款项	0	0	0	0
合同负债	585	685	781	939
其他应付款	8	3	3	4
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	72	103	151	194
流动负债合计	1,287	1,619	1,892	2,321
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	103	49	53	59
非流动负债合计	103	49	53	59
<b>负债合计</b>	<b>1,390</b>	<b>1,668</b>	<b>1,945</b>	<b>2,381</b>
归属母公司所有者权益	2,107	2,345	2,674	3,206
少数股东权益	0	0	0	0
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,107</b>	<b>2,345</b>	<b>2,674</b>	<b>3,206</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,496</b>	<b>4,013</b>	<b>4,619</b>	<b>5,587</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>193</b>	<b>-71</b>	<b>-47</b>	<b>588</b>
现金收益	230	307	425	650
存货影响	-281	-444	-529	-149
经营性应收影响	-54	-138	-147	-197
经营性应付影响	94	167	170	203
其他影响	204	36	34	81
<b>投资活动现金流</b>	<b>-246</b>	<b>-152</b>	<b>-142</b>	<b>-135</b>
资本支出	-202	-152	-142	-135
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-44	0	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>897</b>	<b>12</b>	<b>-83</b>	<b>-30</b>
借款增加	-78	34	-42	26
股利及利息支付	-30	-49	-64	-95
股东融资	1,006	0	0	0
其他影响	-1	27	24	38

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>1,385</b>	<b>2,004</b>	<b>2,726</b>	<b>3,610</b>
营业成本	853	1,254	1,702	2,194
税金及附加	11	16	23	29
销售费用	104	133	168	208
管理费用	142	180	233	279
研发费用	152	186	231	288
财务费用	4	-1	0	1
信用减值损失	0	-4	-4	-5
资产减值损失	-2	-3	-3	-4
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	10	6	7	6
其他收益	49	44	47	46
<b>营业利润</b>	<b>176</b>	<b>279</b>	<b>415</b>	<b>655</b>
营业外收入	46	17	3	5
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>222</b>	<b>297</b>	<b>417</b>	<b>659</b>
所得税	22	29	41	65
<b>净利润</b>	<b>200</b>	<b>267</b>	<b>376</b>	<b>594</b>
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>200</b>	<b>267</b>	<b>376</b>	<b>594</b>
NOPLAT	204	267	376	595
EPS(摊薄) (元)	2.16	2.88	4.06	6.41

**主要财务比率**

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	67.1%	44.7%	36.0%	32.5%
EBIT 增长率	204.0%	30.9%	41.1%	58.0%
归母净利润增长率	158.8%	33.5%	40.7%	58.1%
<b>获利能力</b>				
毛利率	38.4%	37.4%	37.6%	39.2%
净利率	14.5%	13.3%	13.8%	16.5%
ROE	9.5%	11.4%	14.1%	18.5%
ROIC	8.1%	11.2%	15.0%	19.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	39.7%	41.6%	42.1%	42.6%
债务权益比	11.3%	9.3%	6.7%	6.6%
流动比率	2.2	2.0	2.0	2.0
速动比率	1.3	1.0	0.9	1.0
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6
应收账款周转天数	64	57	56	54
应付账款周转天数	81	69	65	58
存货周转天数	453	412	406	371
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	2.16	2.88	4.06	6.41
每股经营现金流	2.08	-0.77	-0.50	6.35
每股净资产	22.74	25.32	28.87	34.62
<b>估值比率</b>				
P/E	126	95	67	43
P/B	12	11	10	8
EV/EBITDA	101	76	55	36

## 电子组团队介绍

### 所长助理、前沿科技研究中心负责人：耿琛

美国新墨西哥大学计算机硕士。曾任新加坡国立大计算机学院研究员，中投证券、中泰证券研究所电子分析师。2019年带领团队获得新财富电子行业第五名，2016年新财富电子行业第五名团队核心成员，2017年加入华创证券研究所。

### 高级分析师：熊翊宇

复旦大学金融学硕士，3年买方研究经验，曾任西南证券电子行业研究员，2020年加入华创证券研究所。

### 联席首席研究员：岳阳

上海交通大学硕士。2019年加入华创证券研究所。

### 研究员：王帅

西南财经大学硕士。2021年加入华创证券研究所。

### 研究员：姚德昌

同济大学硕士。2021年加入华创证券研究所。

### 研究员：吴鑫

复旦大学资产评估硕士，1年买方研究经验。2022年加入华创证券研究所。

### 研究员：高远

西南财经大学硕士。2022年加入华创证券研究所。

### 高级研究员：马振国

河北工业大学硕士，7年半导体晶圆厂和9年半导体设备工作经验，2022年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522