

芯源微 (688037.SH)

增持 (维持)

23Q1 收入同比高增长, 盈利能力同环比提升明显

TMT 及中小盘/电子
当前股价: 273.09 元

芯源微发布 2023 一季报, 23Q1 收入 2.88 亿元, 同比+56.9%/环比-41%; 归母净利润 0.66 亿元, 同比+103.6%/环比+15.5%, 维持“增持”评级。

基础数据

□ 23Q1 收入利润同比高增长。23Q1 收入 2.88 亿元, 同比+56.9%/环比-41%; 毛利率 45.3%, 同比+6.6pcts/环比+10pcts; 归母净利润 0.66 亿元, 同比+103.6%/环比+15.5%; 扣非归母净利润 0.57 亿元, 同比+82.4%/环比+50%; 扣非净利率 19.8%, 同比+2.8pcts/环比+12pcts。

总股本 (万股)	9262
已上市流通股 (万股)	9262
总市值 (亿元)	253
流通市值 (亿元)	253
每股净资产 (MRQ)	23.5
ROE (TTM)	10.7
资产负债率	38.8%
主要股东	沈阳先进制造技术产业有限公司
主要股东持股比例	10.61%

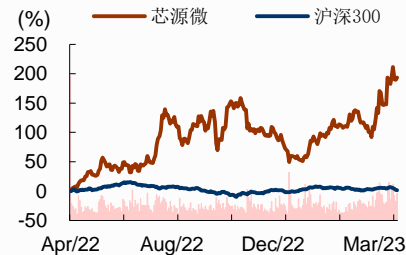
□ 23Q1 盈利能力同环比提升明显。公司 23Q1 毛利率同环比提升明显, 主要系后道产品采购成本降低, 同时零部件国产化率提升也带动设备毛利率提升; 由于公司 23Q1 产品毛利率同环比提升, 叠加嵌入式软件产品退税到账款增加, 因此公司 23Q1 盈利能力同环比也得到明显提升。

股价表现

□ 23Q1 在手订单依旧充沛。2022 公司全年新签订单 22 亿元, 截至 23Q1, 公司合同负债 5.2 亿元, 较 2022 年底减少 6500 万元, 主要受部分客户资金规划、付款审批节奏、春节等因素影响; 存货 14.4 亿元, 较 2022 年底提升 2.3 亿元。截至 23Q1 末, 公司在手订单依旧较为饱满。

%	1m	6m	12m
绝对表现	39	18	170
相对表现	41	9	166

□ 日本修改出口管制法令, 预计加速涂胶显影等设备国产化进程。2023 年 3 月 31 日, 日本新增 6 大类共 23 项半导体设备的出口管制。根据日本 TEL, 其在全球前道涂胶显影设备市占率大约 90%, 本次出口管制预计也将加速芯源微前道 Track 国产化进程。



□ 2023 年前道产品预计快速放量, 晶圆键合等新品持续拓展。展望 2023 年, 公司前道 Track 有望快速放量, I-line、KrF、ArF 等成熟产品有望持续提升市占率, 浸没式机台目前已向客户推出。同时, 临时键合/解键合等新品也已有多个客户的验证和应用。

资料来源: 公司数据、招商证券

□ 投资建议。芯源微 2022 年新签订单 22 亿元, 23Q1 签单符合预期, 当前在手订单较为饱满, 展望 2023 年, 公司前道 Track 机台有望持续放量, 收入将保持健康增长态势。我们预计公司 2023/2024/2025 年营收为 18.75/24.11/29.44 亿元, 对应 PS 为 13.5/10.5/8.6 倍, 考虑到公司盈利能力逐渐增强, 我们小幅上调归母净利润至 2.71/3.63/4.78 亿元, 对应 PE 为 93.3/69.7/52.9, 维持“增持”评级。

相关报告

□ 风险提示: 后续晶圆厂资本支出不达预期、客户验证及导入不及预期、新工艺研发进展不及预期、产能扩张进展不及预期的风险。

- 1、《芯源微 (688037): 全年新签订单同比高增长, 前道 Track、清洗等产品线不断迭代》2023-04-18
- 2、《芯源微 (688037): 2022 年前道产品快速放量, 收入和业绩同比高增长》2023-01-20
- 3、《芯源微 (688037): 推出浸没式涂胶显影新品, 前道 Track 布局进一步完善》2022-12-18
- 4、《芯源微 (688037): Q3 收入环比稳健提升, 在手订单依旧较为充沛》2022-10-30
- 5、《芯源微 (688037) —22H1 收入和业绩同比高增长, 前道新签订单快速放量》2022-08-26
- 6、《芯源微 (688037) —22Q1 业绩符合预期, 前道设备稳步推进》2022-04-28

财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	829	1385	1875	2411	2944
同比增长	152%	67%	35%	29%	22%
营业利润(百万元)	76	176	301	404	533
同比增长	109%	132%	71%	34%	32%
归母净利润(百万元)	77	200	271	363	478
同比增长	58%	159%	35%	34%	32%
每股收益(元)	0.84	2.16	2.93	3.92	5.17
PE	327.0	126.4	93.3	69.7	52.9
PB	28.2	12.0	10.7	9.3	8.0

资料来源: 公司数据、招商证券

鄢凡 S1090511060002
yanfan@cmschina.com.cn
曹辉 S1090521060001
caohui@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1583	2857	3291	4034	4858
现金	232	1098	713	1021	1541
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	39	23	31	40	49
应收款项	230	266	335	431	526
其它应收款	5	7	10	13	16
存货	932	1213	1868	2102	2205
其他	145	250	334	428	522
非流动资产	378	639	649	658	667
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	89	395	412	427	443
无形资产商誉	57	72	64	58	52
其他	232	173	173	173	173
资产总计	1961	3496	3940	4692	5525
流动负债	1032	1287	1475	1864	2244
短期借款	214	136	0	0	0
应付账款	399	486	630	804	973
预收账款	353	585	758	967	1170
其他	66	80	86	93	100
长期负债	32	103	103	103	103
长期借款	0	0	0	0	0
其他	32	103	103	103	103
负债合计	1064	1390	1578	1967	2347
股本	84	93	93	93	93
资本公积金	685	1719	1745	1745	1719
留存收益	128	295	525	888	1366
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	897	2107	2362	2725	3178
负债及权益合计	1961	3496	3940	4692	5525

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(218)	193	(235)	306	559
净利润	77	200	271	363	478
折旧摊销	15	26	39	40	41
财务费用	4	6	(1)	(1)	(1)
投资收益	(1)	(10)	(50)	(50)	(36)
营运资金变动	(304)	(30)	(505)	(55)	69
其它	(9)	2	10	9	8
投资活动现金流	(191)	(246)	0	0	(15)
资本支出	(192)	(207)	(50)	(50)	(51)
其他投资	1	(40)	50	50	36
筹资活动现金流	184	897	(150)	1	(24)
借款变动	289	32	(136)	0	0
普通股增加	0	8	0	0	0
资本公积增加	38	1034	25	0	(25)
股利分配	(150)	(240)	(41)	0	0
其他	6	62	1	1	1
现金净增加额	(225)	844	(385)	308	520

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	829	1385	1875	2411	2944
营业成本	513	853	1106	1410	1707
营业税金及附加	7	11	15	19	23
营业费用	73	104	128	157	180
管理费用	92	142	180	224	250
研发费用	92	152	197	248	288
财务费用	(2)	4	(1)	(1)	(1)
资产减值损失	(18)	(2)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	40	49	40	40	26
投资收益	1	10	10	10	10
营业利润	76	176	301	404	533
营业外收入	0	46	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	76	222	301	404	533
所得税	(1)	22	30	41	54
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	77	200	271	363	478

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
年成长率					
营业总收入	152%	67%	35%	29%	22%
营业利润	109%	132%	71%	34%	32%
归母净利润	58%	159%	35%	34%	32%
获利能力					
毛利率	38.1%	38.4%	41.0%	41.5%	42.0%
净利率	9.3%	14.5%	14.5%	15.1%	16.3%
ROE	9.1%	13.3%	12.1%	14.3%	16.2%
ROIC	7.8%	9.6%	11.7%	14.2%	16.1%
偿债能力					
资产负债率	54.2%	39.7%	40.0%	41.9%	42.5%
净负债比率	10.9%	3.9%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.5	2.2	2.2	2.2	2.2
速动比率	0.6	1.3	1.0	1.0	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
存货周转率	0.8	0.8	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	4.6	5.0	5.7	5.8	5.6
应付账款周转率	1.7	1.9	2.0	2.0	1.9
每股资料(元)					
EPS	0.84	2.16	2.93	3.92	5.17
每股经营净现金	-2.36	2.08	-2.54	3.31	6.03
每股净资产	9.69	22.74	25.50	29.42	34.32
每股股利	0.67	0.44	0.00	0.00	0.00
估值比率					
PE	327.0	126.4	93.3	69.7	52.9
PB	28.2	12.0	10.7	9.3	8.0
EV/EBITDA	296.7	127.7	75.3	57.7	44.7

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

鄢凡：北京大学信息管理、经济学双学士，光华管理学院硕士，14年证券从业经验，08-11年中信证券，11年加入招商证券，现任研发中心董事总经理、电子行业首席分析师、TMT及中小盘大组主管。11/12/14/15/16/17/19/20/21/22年《新财富》电子最佳分析师第2/5/2/2/4/3/3/4/3/5名，11/12/14/15/16/17/18/19/20年《水晶球》电子第2/4/1/2/3/3/2/3/3名，10/14/15/16/17/18/19/20年《金牛奖》TMT/电子第1/2/3/3/3/2/2/1名，2018/2019年最具价值金牛分析师。

曹辉：上海交通大学工学硕士，2019/2020年就职于西南证券/浙商证券，2021年加入招商电子团队，任电子行业分析师，主要覆盖半导体领域。

王恬：电子科技大学金融学、工学双学士，北京大学金融学硕士，2020年在浙商证券，2021年加入招商电子团队，任电子行业分析师。

程鑫：武汉大学工学、金融学双学士，中国科学技术大学硕士，2021年加入招商电子团队，任电子行业研究助理。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。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、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。