

芯源微 (688037.SH)

一季度高增长，订单需求充沛

公司 2022Q1 营收 1.8 亿元，同比增长 62%；扣非归母净利润 0.3 亿元，同比增长 580%。单季度毛利率 38.75%，同比提升 2.89%、环比提升 3.59%。2022Q1 末，公司合同负债 4.34 亿元，环比提升 0.81 亿元。公司存货 10.82 亿元，环比提升 1.50 亿元。沈阳疫情期间，公司封闭运作生产，影响有限；在手订单饱满，前道比例大幅提升，预示公司未来收入结构将有较大变化。

全球设备市场再度超预期，国内增速更有潜力。根据 IC insights 预计，2022 年全球半导体 capex 增长 24%，超过此前预期，晶圆设备需求持续强劲。海外设备龙头订单普遍饱满，短期受零部件及供应链限制。中国大陆 2021 年设备进口金额 211 亿美元，同比增长 55%，大陆需求快速增长；大陆中芯北方、长存二期、长鑫二期等诸多晶圆厂需求增加，且国产替代趋势持续加强。

持续实现产品迭代与技术进展。公司持续推进产品技术完善，在核心零部件、单元技术、整机产品研发取得实质进展。公司前道 track 在 28nm 及以上多项技术及高产能结构方面取得进展，并实现多种核心零部件的国产替代。此外，公司前道物理清洗设备已经达到国际先进水平并成功实现国产替代。根据招标网，2022 年 4 月中标设备总计 219 台，其中中国厂商中标设备 129 台，芯源微中标 6 台，其中 5 台清洗设备，1 台涂胶显影设备。

新增产能开始释放，打开产能瓶颈。公司在飞云厂区基础上，2021 年底新开出彩云路厂区，显著增加了厂区空间，2022 年产值上限将大幅提高。公司定增加速上海临港厂区和彩云路二期投建，为后续增长打下产能基础，并进一步深入布局 KrF 和 ArFi 技术，提升公司核心竞争力。

半导体前道设备弹性标的，业绩高速增长。公司涂胶显影设备在手订单饱满，新产能投入显著提高产能弹性。前道设备 i-line、krf 有望先后验证通过，持续迭代。长期看，随着下游晶圆厂持续扩产，国产替代加速放量，公司是国内唯一中高端涂胶显影供应商，格局好、成长性强。预计公司 2022~2024 年归母净利润 1.45/1.85/2.70 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：新产品研发进展不及预期、下游需求不及预期。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	329	829	1,409	2,043	2,655
增长率 yoy (%)	54.3	152.0	70.0	45.0	30.0
归母净利润 (百万元)	49	77	145	185	270
增长率 yoy (%)	66.8	58.4	86.9	28.1	46.0
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.58	0.92	1.72	2.20	3.21
净资产收益率 (%)	6.1	8.6	14.2	15.5	18.5
P/E (倍)	183.7	116.0	62.0	48.5	33.2
P/B (倍)	11.2	10.0	8.8	7.5	6.2

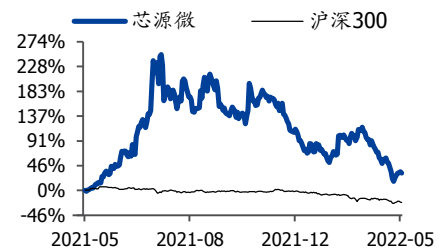
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 5 月 9 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	半导体
前次评级	买入
5月9日收盘价(元)	106.60
总市值(百万元)	8,971.03
总股本(百万股)	84.16
其中自由流通股(%)	53.25
30日日均成交量(百万股)	1.44

股价走势



作者

分析师 郑震湘

执业证书编号: S0680518120002

邮箱: zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 余凌星

执业证书编号: S0680520010001

邮箱: shelingxing@gszq.com

分析师 陈永亮

执业证书编号: S0680520080002

邮箱: chen Yongliang@gszq.com

相关研究

- 《芯源微 (688037.SH): 业绩保持高速增长, 前道设备取得实质进展》2022-03-10
- 《芯源微 (688037.SH): 订单持续饱满, 国产替代确定性强》2021-11-03
- 《芯源微 (688037.SH): 收入高速增长, 国产增长潜力巨大》2021-08-29

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1030	1583	3163	4595	5561
现金	442	232	1362	1975	2568
应收票据及应收账款	90	268	341	543	606
其他应收款	6	5	13	13	21
预付账款	49	38	110	105	174
存货	402	932	1229	1852	2085
其他流动资产	41	107	107	107	107
非流动资产	194	378	583	782	950
长期投资	10	0	-10	-20	-30
固定资产	97	89	302	494	650
无形资产	34	57	63	70	78
其他非流动资产	54	232	229	238	252
资产总计	1225	1961	3746	5376	6512
流动负债	399	1032	2698	4150	5021
短期借款	22	214	1678	2906	3605
应付票据及应付账款	218	399	601	825	996
其他流动负债	159	418	419	419	420
非流动负债	27	32	32	32	32
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	27	32	32	32	32
负债合计	426	1064	2730	4182	5053
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	84	84	84	84	84
资本公积	647	685	685	685	685
留存收益	68	128	248	406	641
归属母公司股东权益	799	897	1017	1194	1458
负债和股东权益	1225	1961	3746	5376	6512

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-72	-218	-63	-297	240
净利润	49	77	145	185	270
折旧摊销	12	15	25	49	72
财务费用	-4	-2	19	68	103
投资损失	-11	-1	-4	-4	-4
营运资金变动	-124	-354	-248	-595	-202
其他经营现金流	6	46	0	0	0
投资活动现金流	149	-191	-226	-243	-237
资本支出	93	192	215	208	179
长期投资	230	0	10	10	10
其他投资现金流	471	1	-1	-24	-49
筹资活动现金流	12	184	-45	-76	-109
短期借款	22	192	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	5	38	0	0	0
其他筹资现金流	-16	-46	-45	-76	-109
现金净增加额	88	-225	-334	-615	-107

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	329	829	1409	2043	2655
营业成本	189	513	831	1185	1514
营业税金及附加	3	7	12	18	23
营业费用	37	73	138	198	254
管理费用	57	92	148	204	239
研发费用	45	92	155	225	292
财务费用	-4	-2	19	68	103
资产减值损失	-1	-8	0	0	0
其他收益	27	40	32	34	34
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	11	1	4	4	4
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	36	76	142	183	269
营业外收入	18	0	7	7	6
营业外支出	2	0	1	1	0
利润总额	53	76	149	189	275
所得税	4	-1	4	4	4
净利润	49	77	145	185	270
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	49	77	145	185	270
EBITDA	53	97	207	327	476
EPS (元)	0.58	0.92	1.72	2.20	3.21

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	54.3	152.0	70.0	45.0	30.0
营业利润(%)	39.6	109.0	87.5	28.7	47.3
归属于母公司净利润(%)	66.8	58.4	86.9	28.1	46.0
获利能力					
毛利率(%)	42.6	38.1	41.0	42.0	43.0
净利率(%)	14.8	9.3	10.3	9.1	10.2
ROE(%)	6.1	8.6	14.2	15.5	18.5
ROIC(%)	4.5	7.3	6.5	6.6	7.8
偿债能力					
资产负债率(%)	34.8	54.2	72.9	77.8	77.6
净负债比率(%)	-49.2	1.6	34.2	80.6	73.3
流动比率	2.6	1.5	1.2	1.1	1.1
速动比率	1.4	0.5	0.6	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.5	0.5	0.4	0.4
应收账款周转率	4.1	4.6	4.6	4.6	4.6
应付账款周转率	1.3	1.7	1.7	1.7	1.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.58	0.92	1.72	2.20	3.21
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.86	-2.59	-0.75	-3.52	2.85
每股净资产(最新摊薄)	9.49	10.66	12.08	14.19	17.33
估值比率					
P/E	183.7	116.0	62.0	48.5	33.2
P/B	11.2	10.0	8.8	7.5	6.2
EV/EBITDA	162.7	92.6	45.1	30.4	21.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 5 月 9 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
邮编：100032
传真：010-57671718
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
邮编：200120
电话：021-38124100
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com