

芯源微 (688037)

2022 年业绩预告点评：前道产品快速放量，盈利水平明显提升

增持（维持）

2023 年 01 月 20 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞连

执业证书：S0600520080001

huangrl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	829	1,356	1,935	2,717
同比	152%	64%	43%	40%
归属母公司净利润（百万元）	77	189	255	352
同比	58%	145%	35%	38%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.84	2.04	2.75	3.80
P/E（现价&最新股本摊薄）	231.24	94.47	70.17	50.76

关键词：#进口替代

事件：公司发布 2022 年业绩预告。

■ 小尺寸稳步增长&前道产品快速放量，2022 年收入端实现快速增长

2022 年公司实现营业收入 13.00-14.20 亿元，同比+57%-71%；其中 Q4 实现营业收入 4.03-5.23 亿元，同比+43%-185%。基本符合我们预期。公司 2022 年收入端实现高速增长，受益于公司在保持小尺寸（如 LED、化合物半导体等）及集成电路后道先进封装领域产品收入稳步增长的同时，集成电路前道晶圆加工领域产品收入也实现快速放量。截至 2022Q3 末，公司存货和合同负债分别达到 12.87 和 6.04 亿元，分别同比+51.46%和+109.75%，验证在手订单高增长。在订单高增长的基础上，公司产品结构也在快速优化，我们预计 2022 年新签订单中前道涂胶显影、物理清洗设备订单占比合计超过 50%。展望 2023 年，随着在手订单陆续交付，我们预计公司在收入端有望延续高速增长态势。

■ 2022 年利润端实现翻倍增长，盈利水平明显提升

2022 年公司实现归母净利润 1.75-2.10 亿元，同比+126%-171%；其中 Q4 实现归母净利润 3197-6697 万元，同比+32%-176%。2022 年实现扣非归母净利润 1.20-1.50 亿元，同比+88%-135%；其中 Q4 实现扣非归母净利润 2087-5087 万元，同比+16%-183%。若以业绩预告中位数为基准进行测算，2022 年公司归母净利率和扣非归母净利率分别为 14.2%和 9.9%，分别同比+4.8pct 和+2.2pct，盈利水平有明显提升，我们判断一方面受益于产品结构改善，毛利率有所提升，另一方面受益于规模效应下期间费用率下降。

■ 高端 ArFi 新品推出，前道产品不断丰富打开成长空间

2022 年 12 月 17 日，公司正式发布前道浸没式高产能涂胶显影机新品 FT (III) 300，该款机型通过选配可全面覆盖 KrF、ArF dry、ArF 浸没式等多种光刻技术，也适用包括 SOC、SOH、SOD 等在内的其他旋涂类应用。公司 Off-line、I-line、KrF 机台均实现批量销售，前道涂胶显影机新签订单规模同比大幅增长，其中 I-line、KrF 涂胶显影机获得了多家头部晶圆厂的小批量重复订单，随着高端涂胶显影机新品推出，将彻底打开公司在涂胶显影领域的成长空间。前道涂胶显影国产化率较低，且公司存储客户占比较低，我们预计 2023 年公司新接前道涂胶显影订单有望延续高速增长态势，预计好于行业增速。在清洗设备领域，公司前道 Spin Scrubber 单片式物理清洗机已较为成熟，成功实现进口替代，2021 年募投项目加码市场空间更大的单片式化学清洗机，有望成为第二成长曲线。

■ 盈利预测与投资评级：考虑到公司在手订单饱满，我们维持 2022-2024 年营业收入预测分别为 13.56、19.35 和 27.17 亿元，当前市值对应动态 PS 分别为 13、9 和 7 倍。基于公司的高成长性，维持“增持”评级。

■ 风险提示：半导体行业投资下滑，新品研发&产业化不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	193.12
一年最低/最高价	91.35/264.99
市净率(倍)	8.73
流通 A 股市值(百万元)	17,886.47
总市值(百万元)	17,886.47

基础数据

每股净资产(元,LF)	22.11
资产负债率(% ,LF)	41.46
总股本(百万股)	92.62
流通 A 股(百万股)	92.62

相关研究

《芯源微(688037): 2022 年三季报点评: Q3 业绩高速增长,前道订单占比快速提升》

2022-10-29

《芯源微(688037): 2022 年中报点评: 业绩大幅提升,在手订单饱满支撑全年业绩高增》

2022-08-25

芯源微三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,583	2,064	2,694	3,576	营业总收入	829	1,356	1,935	2,717
货币资金及交易性金融资产	232	116	101	183	营业成本(含金融类)	513	803	1,138	1,588
经营性应收款项	318	508	732	1,038	税金及附加	7	14	19	27
存货	932	1,312	1,705	2,166	销售费用	73	111	155	212
合同资产	14	20	29	41	管理费用	92	136	184	245
其他流动资产	86	107	127	148	研发费用	92	149	209	288
非流动资产	378	488	541	565	财务费用	-2	7	8	15
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	40	41	48	54
固定资产及使用权资产	89	217	287	317	投资净收益	1	1	2	3
在建工程	198	149	100	62	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	57	84	111	138	减值损失	-18	-20	-24	-28
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	76	159	248	371
其他非流动资产	33	38	43	48	营业外净收支	0	40	20	0
资产总计	1,961	2,552	3,236	4,141	利润总额	76	199	268	371
流动负债	1,032	1,433	1,862	2,415	减:所得税	-1	10	13	19
短期借款及一年内到期的非流动负债	214	214	214	214	净利润	77	189	255	352
经营性应付款项	399	572	748	957	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	353	562	796	1,112	归属母公司净利润	77	189	255	352
其他流动负债	66	85	103	132	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.84	2.04	2.75	3.80
非流动负债	32	32	32	32	EBIT	74	144	230	357
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	89	174	267	398
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.08	40.80	41.19	41.54
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	9.33	13.96	13.18	12.97
其他非流动负债	32	32	32	32	收入增长率(%)	151.95	63.69	42.61	40.45
负债合计	1,064	1,466	1,894	2,447	归母净利润增长率(%)	58.41	144.77	34.63	38.25
归属母公司股东权益	897	1,087	1,341	1,694					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	897	1,087	1,341	1,694					
负债和股东权益	1,961	2,552	3,236	4,141					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-218	-11	60	151	每股净资产(元)	10.66	12.91	15.94	20.13
投资活动现金流	-191	-99	-68	-62	最新发行在外股份(百万股)	93	93	93	93
筹资活动现金流	184	-6	-6	-6	ROIC(%)	7.77	11.32	15.30	19.59
现金净增加额	-225	-116	-15	82	ROE-摊薄(%)	8.62	17.42	19.00	20.80
折旧和摊销	15	30	37	41	资产负债率(%)	54.24	57.42	58.54	59.09
资本开支	-192	-95	-65	-60	P/E (现价&最新股本摊薄)	231.24	94.47	70.17	50.76
营运资本变动	-354	-214	-239	-281	P/B (现价)	18.11	14.96	12.12	9.59

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

