

2023年08月31日

芯源微 (688037.SH)

公司快报

23H1 业绩实现高增长，前道涂胶显影新品导入顺利

投资要点

2023年8月28日，公司发布2023年半年度业绩报告。2023年H1公司营业收入为6.96亿元，同比增长37.95%，归母净利润为1.36亿元，同比增长95.48%；毛利率为43.44%，净利率为19.50%。

◆ 2023H1 各设备进展：（1）前道涂胶显影设备：①涂胶显影设备：第三代浸没式高产涂胶显影设备平台架构 FT300（III）发布后获得下游客户广泛认可，浸没式涂胶显影机客户端导入进展良好，未来该平台架构将作为通用性架构全面向下兼容 ArF、KrF、I-line、offline 等工艺。②高端 offline 设备：超高温烘烤 Barc 设备已实现客户重复订单，应用于其他旋涂类工艺 SOC 设备实现客户端导入，该设备可在碳旋涂环节中替代传统填充工艺，有效拓展涂胶显影机产品应用领域和市场空间；（2）前道物理清洗设备：前道物理清洗机 Spin Scrubber 自发布以来。凭借其高产能、高颗粒去除能力、高性价比等优势迅速打破国外垄断，并确立国内市场领先优势，目前已作为主流机型广泛应用于中芯国际、上海华力、青岛芯恩、广州粤芯、上海积塔、厦门士兰等知名厂商。随着公司前道物理清洗机在高产能清洗架构、颗粒去除能力等工艺上实现进一步提升，产品竞争力不断增强，国内市占率稳步上升。（3）后道先进封装领域设备：公司把握市场底部机会，加大力度持续开拓新客户，取得良好进展，与国内新兴封装势力加深合作，2023年上半年再次获得来自主要厂商批量重复订单。（4）化合物、MEMS、LED 等小尺寸领域设备：LED 终端市场消费需求仍较为低迷，射频器件等处于库存调整阶段，公司小尺寸领域设备市场需求有所下滑。随着 Mirco LED 行业发展、移动通信基站持续扩容、AR/VR 产业链降本推进，小尺寸领域设备有望迎来新市场增量。

◆ 研发同比增长超 80%，产品持续优化，多技术达国际先进水平。2023H1，公司研发投入 0.77 亿元，同比增长 80.33%，占营收比例 11.07%。公司在浸没式高产涂胶显影机平台架构及内部腔体单元上进一步优化和完善，全新热盘快速降温技术在热盘单元烘烤温度切换过程中实现降温时间大幅缩短，热盘处理效率提升，整机产能得到提升；旋涂省胶技术应用基于大量客户端量产数据模型下生成的核心函数控制系统，实现涂胶工艺中光刻胶旋涂精准控制，可为客户大量节约光刻胶成本。此外，公司在前道物理清洗机多腔体高产架构及零部件国产化等方面也取得良好进展。截至 2023 年 6 月 30 日，公司共获得专利授权 265 项，其中发明专利 177 项（中国大陆地区发明专利 158 项，中国台湾地区发明专利 17 项，美国发明专利 2 项），实用新型专利 52 项，外观设计专利 36 项；拥有软件著作权 76 项。

◆ 投资建议：我们维持盈利预测，预计 2023 年至 2025 年营业收入分别为 20.05/27.26/37.40 亿元，增速分别为 44.8%/36.0%/37.2%；归母净利润分别为 2.73/3.96/5.64 亿元，增速分别为 36.3%/45.0%/42.6%；对应 PE 分别 73.4/50.6/35.5。考虑到芯源微为国内可提供量产型前道涂胶显影机稀缺性标的，且前道涂胶显影设备完成在晶圆加工环节 28nm 及以上工艺节点全覆盖，叠加美国

电子 | 半导体设备III

投资评级 增持-A(维持)

股价(2023-08-31) 145.65 元

交易数据

总市值（百万元）	20,019.44
流通市值（百万元）	20,019.44
总股本（百万股）	137.45
流通股本（百万股）	137.45
12 个月价格区间	290.58/127.85

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	6.86	-20.86	21.45
绝对收益	1.16	-22.75	13.84

分析师 孙远峰

 SAC 执业证书编号：S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsc.cn

分析师 王海维

 SAC 执业证书编号：S0910523020005
 wanghaiwei@huajinsc.cn

相关报告

芯源微：前道涂胶显影机快速放量，浸没式高产涂胶显影设备机台实现验收-业绩点评_芯源微 2023.4.26



政策限制使国产设备导入迎来历史机遇，维持增持-A 建议。

◆ **风险提示：**下游客户扩厂不及预期或产能过剩风险；国产替代进程不及预期；公司产品迭代不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	829	1,385	2,005	2,726	3,740
YoY(%)	152.0	67.1	44.8	36.0	37.2
净利润(百万元)	77	200	273	396	564
YoY(%)	58.4	158.8	36.3	45.0	42.6
毛利率(%)	38.1	38.4	39.9	41.0	41.7
EPS(摊薄/元)	0.56	1.46	1.98	2.88	4.10
ROE(%)	8.6	9.5	11.6	14.6	17.5
P/E(倍)	258.8	100.0	73.4	50.6	35.5
P/B(倍)	22.3	9.5	8.5	7.4	6.2
净利率(%)	9.3	14.5	13.6	14.5	15.1

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1583	2857	3364	3938	4932
现金	232	1098	708	830	299
应收票据及应收账款	268	289	537	577	955
预付账款	38	73	101	129	190
存货	932	1213	1851	2227	3306
其他流动资产	112	184	166	175	182
非流动资产	378	639	808	1034	1338
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	89	395	552	717	939
无形资产	57	72	79	89	100
其他非流动资产	232	173	176	228	300
资产总计	1961	3496	4172	4972	6270
流动负债	1032	1287	1728	2167	2941
短期借款	214	136	162	153	156
应付票据及应付账款	399	486	825	898	1448
其他流动负债	418	665	741	1115	1337
非流动负债	32	103	79	87	85
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	32	103	79	87	85
负债合计	1064	1390	1807	2254	3026
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	774	1182
归属母公司股东权益	897	2107	2365	2718	3244
负债和股东权益	1961	3496	4172	4972	6270

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-218	193	-153	489	-62
净利润	77	200	273	396	564
折旧摊销	15	26	46	65	88
财务费用	-2	4	16	39	46
投资损失	-1	-10	-6	-7	-6
营运资金变动	-354	-75	-482	-4	-753
其他经营现金流	46	48	-0	0	0
投资活动现金流	-191	-246	-211	-283	-386
筹资活动现金流	184	897	-27	-83	-83

每股指标(元)

每股收益(最新摊薄)	0.56	1.46	1.98	2.88	4.10
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.59	1.40	-1.11	3.55	-0.45
每股净资产(最新摊薄)	6.53	15.33	17.04	19.66	23.48

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	829	1385	2005	2726	3740
营业成本	513	853	1205	1610	2181
营业税金及附加	7	11	16	21	29
营业费用	73	104	143	189	256
管理费用	92	142	196	252	343
研发费用	92	152	208	269	364
财务费用	-2	4	16	39	46
资产减值损失	-18	-2	-3	-5	-6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	10	6	7	6
营业利润	76	176	269	396	569
营业外收入	0	46	20	22	23
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	76	222	289	418	592
所得税	-1	22	16	22	28
税后利润	77	200	273	396	564
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	77	200	273	396	564
EBITDA	97	223	317	469	672

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	152.0	67.1	44.8	36.0	37.2
营业利润(%)	109.0	132.2	53.1	47.2	43.6
归属于母公司净利润(%)	58.4	158.8	36.3	45.0	42.6
获利能力					
毛利率(%)	38.1	38.4	39.9	41.0	41.7
净利率(%)	9.3	14.5	13.6	14.5	15.1
ROE(%)	8.6	9.5	11.6	14.6	17.5
ROIC(%)	7.5	7.9	10.2	13.4	16.5
偿债能力					
资产负债率(%)	54.2	39.7	43.3	45.3	48.3
流动比率	1.5	2.2	1.9	1.8	1.7
速动比率	0.5	1.1	0.7	0.7	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	4.6	5.0	4.9	4.9	4.9
应付账款周转率	1.7	1.9	1.8	1.9	1.9
估值比率					
P/E	258.8	100.0	73.4	50.6	35.5
P/B	22.3	9.5	8.5	7.4	6.2
EV/EBITDA	206.2	85.4	61.4	41.2	29.6

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn