

芯源微 (688037.SH)

订单交验周期影响季度营收，单季毛利率提升显著

2024年10月24日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

罗通（分析师）

刘天文（分析师）

luotong@kysec.cn

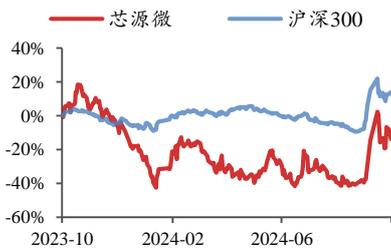
liutianwen@kysec.cn

证书编号：S0790522070002

证书编号：S0790523110001

日期	2024/10/23
当前股价(元)	83.61
一年最高最低(元)	168.88/56.18
总市值(亿元)	167.94
流通市值(亿元)	167.94
总股本(亿股)	2.01
流通股本(亿股)	2.01
近3个月换手率(%)	174.94

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024Q2 业绩环比显著改善，在手订单创历史新高——公司信息更新报告》-2024.8.30

《全年业绩稳健增长，拟回购股份彰显未来发展信心——公司信息更新报告》-2024.2.1

《2023Q3 业绩维持高增长，涂胶显影设备技术持续升级——公司信息更新报告》-2023.11.17

● **公司 2024Q3 业绩同环比下滑，单季度毛利率提升显著，维持“买入”评级**
公司发布 2024 年三季报，2024Q1-3 公司实现营收 11.05 亿元，YoY-8.44%；归母净利润 1.08 亿元，YoY-51.12%；扣非净利润 0.40 亿元，YoY-77.97%；毛利率 42.46%，YoY-0.01pcts；净利率 9.51%，YoY-8.75%。其中，2024Q3 营收 4.11 亿元，YoY-19.55%，QoQ-8.54%；归母净利润 0.32 亿元，YoY-62.74%，QoQ-47.61%；扣非净利润 0.04 亿元，YoY-94.53%，QoQ-84.27%；毛利率 46.22%，YoY+5.1pcts，QoQ+6.04pcts；归母净利率 7.66%，YoY-8.89pcts，QoQ-5.72pcts。考虑半导体行业仍处于逐步复苏阶段，我们下调公司 2024-2026 年盈利预测，预计 2024/2025/2026 年归母净利润 2.08/3.37/5.05 亿元（前值 3.25/4.55/6.08 亿元），2024/2025/2026 年 EPS 1.03/1.68/2.51 元（前值 1.62/2.27/3.04 元），当前股价对应 PE 为 80.9/49.9/33.2 倍。我们看好公司产品市占率快速提升，维持“买入”评级。

● **持续加大研发投入，订单交验周期分布不均影响季度营收**
公司 2024Q3 业绩同比有所下滑，主要系：（1）公司 2024Q3 营收同比-19.55%，主要与订单结构、排产及交付周期、客户端装调验收计划等相关，公司短交验周期订单与长交验周期订单分布不均匀，导致分季度收入存在一定波动；（2）公司围绕前道 Track、前道化学清洗、后道先进封装等领域持续加大研发投入；（3）公司员工人数增长、股份支付分摊等，导致管理费用、销售费用同比大幅增加。

● **新签订单实现快速提升，前道 Track、化学清洗及键合设备加速突破**
2024H1 公司新签订单 12.19 亿元，同比+30%。其中，公司前道 Track 市场份额持续提升，接单同比实现良好增长；前道化学清洗已成功获得多家客户验证性订单，商业化进程快速推进中；后道先进封装下游市场景气度回暖，客户下单意愿积极，接单同比大幅增长；键合设备在客户端实现有序突破，新签量产及验证性订单情况良好。截至 2024 年 6 月底，公司在手订单超 26 亿元，在手订单充足，有望对公司未来业绩提供较好支撑。

● **风险提示：**行业景气度复苏不及预期、扩产进度不及预期、技术研发不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,385	1,717	1,901	2,501	3,446
YOY(%)	67.1	24.0	10.7	31.5	37.8
归母净利润(百万元)	200	251	208	337	505
YOY(%)	158.8	25.2	-17.2	62.2	50.0
毛利率(%)	38.4	42.5	42.5	42.7	42.8
净利率(%)	14.5	14.6	10.9	13.5	14.6
ROE(%)	9.5	10.5	8.1	11.9	15.4
EPS(摊薄/元)	1.00	1.25	1.03	1.68	2.51
P/E(倍)	83.9	67.0	80.9	49.9	33.2
P/B(倍)	8.0	7.1	6.6	5.9	5.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2857	3238	3319	4881	5709
现金	1098	743	1205	1082	1491
应收票据及应收账款	289	571	224	841	694
其他应收款	7	3	8	7	14
预付账款	73	26	84	60	138
存货	1213	1637	1524	2619	3074
其他流动资产	177	257	274	272	298
非流动资产	639	1063	1119	1329	1643
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	395	464	560	744	995
无形资产	72	84	93	104	112
其他非流动资产	173	516	466	481	537
资产总计	3496	4302	4438	6210	7353
流动负债	1287	1378	1424	2994	3757
短期借款	136	387	261	1562	2021
应付票据及应付账款	486	526	602	872	1157
其他流动负债	665	465	560	561	579
非流动负债	103	541	451	376	312
长期借款	0	469	380	304	240
其他非流动负债	103	72	72	72	72
负债合计	1390	1919	1875	3370	4069
少数股东权益	0	3	2	2	2
股本	93	138	200	200	200
资本公积	1719	1735	1673	1673	1673
留存收益	303	517	701	1001	1450
归属母公司股东权益	2107	2380	2560	2837	3282
负债和股东权益	3496	4302	4438	6210	7353

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	193	-563	719	-1024	465
净利润	200	250	207	336	505
折旧摊销	26	41	47	62	85
财务费用	4	7	7	7	11
投资损失	-10	-9	-7	-9	-8
营运资金变动	-75	-930	480	-1401	-97
其他经营现金流	48	78	-17	-20	-30
投资活动现金流	-246	-505	-94	-261	-389
资本支出	207	476	103	272	399
长期投资	-50	-45	0	0	0
其他投资现金流	10	16	8	10	10
筹资活动现金流	897	699	-162	-75	-158
短期借款	-78	251	-126	1300	459
长期借款	0	469	-89	-75	-64
普通股增加	8	45	62	0	0
资本公积增加	1034	15	-62	0	0
其他筹资现金流	-68	-81	53	-1300	-553
现金净增加额	844	-368	462	-1360	-81

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1385	1717	1901	2501	3446
营业成本	853	987	1094	1434	1971
营业税金及附加	11	14	15	20	28
营业费用	104	142	181	213	258
管理费用	142	182	209	263	293
研发费用	152	198	285	313	431
财务费用	4	7	7	7	11
资产减值损失	-2	-7	-5	-4	-5
其他收益	49	111	108	109	109
公允价值变动收益	0	-5	0	0	0
投资净收益	10	9	7	9	8
资产处置收益	-0	4	1	2	3
营业利润	176	279	205	349	541
营业外收入	46	4	17	22	14
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	222	282	222	371	555
所得税	22	32	14	34	50
净利润	200	250	207	336	505
少数股东损益	0	-0	-0	-0	-1
归属母公司净利润	200	251	208	337	505
EBITDA	223	355	274	466	719
EPS(元)	1.00	1.25	1.03	1.68	2.51

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	67.1	24.0	10.7	31.5	37.8
营业利润(%)	132.2	58.8	-26.5	69.9	55.0
归属于母公司净利润(%)	158.8	25.2	-17.2	62.2	50.0
获利能力					
毛利率(%)	38.4	42.5	42.5	42.7	42.8
净利率(%)	14.5	14.6	10.9	13.5	14.6
ROE(%)	9.5	10.5	8.1	11.9	15.4
ROIC(%)	14.9	10.9	9.9	9.7	13.7
偿债能力					
资产负债率(%)	39.7	44.6	42.3	54.3	55.3
净负债比率(%)	-41.0	8.1	-15.5	33.6	28.9
流动比率	2.2	2.4	2.3	1.6	1.5
速动比率	1.1	1.0	1.0	0.7	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	5.6	4.1	5.0	4.9	4.7
应付账款周转率	4.4	4.3	4.4	4.3	4.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.00	1.25	1.03	1.68	2.51
每股经营现金流(最新摊薄)	0.96	-2.80	3.58	-5.10	2.32
每股净资产(最新摊薄)	10.49	11.85	12.75	14.13	16.34
估值比率					
P/E	83.9	67.0	80.9	49.9	33.2
P/B	8.0	7.1	6.6	5.9	5.1
EV/EBITDA	71.0	47.6	59.5	37.9	24.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn