

2024年02月26日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

## 顺应行业升级趋势，2023 年实现营收增长

— 芯基微装（688630.SH）公司事件点评报告

增持(维持)

事件

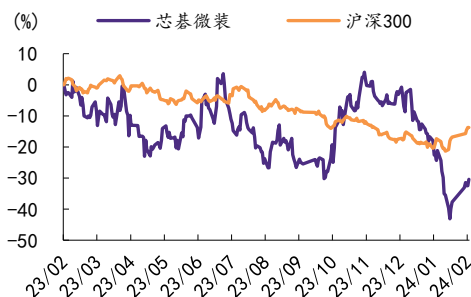
分析师：毛正 S1050521120001  
maozheng@cfsc.com.cn

## 基本数据

2024-02-23

当前股价(元)	62
总市值(亿元)	81
总股本(百万股)	131
流通股本(百万股)	80
52周价格范围(元)	49.3-90.17
日均成交额(百万元)	148.07

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

- 1、《芯基微装（688630）：2023Q3 营收增长，泛半导体领域产品矩阵丰富》2023-11-05

芯基微装发布 2023 年度业绩快报公告：预计 2023 年度公司实现营业收入 8.29 亿元，同比增长 27.07%；归母净利润 1.81 亿元，同比增长 32.84%；扣非归母净利润 1.60 亿元，同比增长 37.54%。

## 投资要点

## ■ 2023 全年营收增长，盈利能力稳步提升

公司 2023 全年实现营收 8.29 亿元，同比涨幅达 27.07%。在 PCB 行业承压的背景下，公司营收增长主要受益于公司顺应 PCB 中高端化升级趋势全面推动公司产品体系的高端化升级，设备核心性能指标具有较高水平，市场渗透率快速增长。公司 2023 年实现归母净利润 1.81 亿元，同比增长 32.84%，主要原因是：1) 公司销售收入的持续增长；2) 产品体系的高端化升级和内部精益化管理提升了产品利润水平。

## ■ 中高端 PCB 持续扩张，积极布局海外市场

公司中高端 PCB 增长强劲，以产品稳定性，可靠性及本地化服务优势攻占高端市场。在 2022 年，公司 PCB 设备高中低阶产品订单的占比约为 20%、40%、40%，2023 年的高中低阶产品占比预计会倒转，即 40%、40%、20%，彰显了公司在直写光刻领域的强阿尔法属性。此外，公司注重海外策略，积极建设海外销售及运维团队，业务增势迅猛，有望成为 2024 年 PCB 增速最快的板块。

## ■ 泛半导体多线布局，先进封装设备技术领先

截至 2023 年三季度，泛半导体业务多线并进，订单占比在 21%左右，同比增速较快。其中先进封装领域，公司的 WLP 2000 系列的产品采用多光学引擎并行扫描技术，具备自动套刻、背部对准、智能纠偏、WEE/WEP 功能，在 RDL、Bumping 和 TSV 等制程工艺中优势明显。公司与华天科技、盛合晶微等知名企业的合作进展顺利，目前处在测试阶段。此外，公司在 PLP 板级封装也积极布局，以满足更广阔的应用市场。2024 年公司将继续深入在载板、先进封装、新型显示、掩模版制版、功率分立器件等方面的布局，与各个细分领域头部客户进行战略合作，与下游共同成长，提升产业国产化率，进一步加快自身研发及市场推广进程。

## ■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 8.29、10.86、14.79 亿元，EPS 分别为 1.38、2.15、3.12 元，当前股价对应 PE 分别为 44.9、28.8、19.9 倍，维持“增持”投资评级。

## ■ 风险提示

行业竞争加剧的风险；新产品新技术研发的风险；公司规模扩张引起的管理风险；产品落地放量不及预期的风险；下游需求不及预期的风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	652	829	1,086	1,479
增长率（%）	32.5%	27.0%	31.1%	36.2%
归母净利润（百万元）	137	181	282	409
增长率（%）	28.7%	32.6%	55.8%	45.1%
摊薄每股收益（元）	1.13	1.38	2.15	3.12
ROE（%）	13.0%	15.6%	21.0%	25.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>652</b>	<b>829</b>	<b>1,086</b>	<b>1,479</b>
现金及现金等价物	372	509	523	554	营业成本	371	479	603	787
应收款	518	663	854	1,115	营业税金及附加	5	2	3	4
存货	302	379	456	584	销售费用	37	51	64	84
其他流动资产	97	84	140	185	管理费用	27	41	54	74
流动资产合计	1,290	1,635	1,974	2,437	财务费用	-7	-9	-8	-8
<b>非流动资产:</b>					研发费用	85	108	109	148
金融类资产	56	35	76	97	费用合计	141	191	219	299
固定资产	165	154	140	124	资产减值损失	0	-1	0	0
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	1	0	0
无形资产	11	20	29	34	投资收益	4	2	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>143</b>	<b>201</b>	<b>307</b>	<b>445</b>
其他非流动资产	82	82	82	82	加:营业外收入	5	0	0	0
非流动资产合计	257	256	251	240	减:营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1,547	1,891	2,225	2,677	<b>利润总额</b>	<b>148</b>	<b>201</b>	<b>307</b>	<b>445</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	12	20	25	36
短期借款	9	137	163	197	<b>净利润</b>	<b>137</b>	<b>181</b>	<b>282</b>	<b>409</b>
应付账款、票据	297	397	510	662	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	69	69	69	69	<b>归母净利润</b>	<b>137</b>	<b>181</b>	<b>282</b>	<b>409</b>
流动负债合计	408	637	792	984					
<b>非流动负债:</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
长期借款	0	0	0	0	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	90	90	90	90	营业收入增长率	32.5%	27.0%	31.1%	36.2%
非流动负债合计	90	90	90	90	归母净利润增长率	28.7%	32.6%	55.8%	45.1%
负债合计	498	727	882	1,074	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	43.2%	42.2%	44.5%	46.8%
股本	121	131	131	131	四项费用/营收	21.7%	23.0%	20.2%	20.2%
股东权益	1,049	1,164	1,343	1,603	净利率	20.9%	21.9%	26.0%	27.7%
负债和所有者权益	1,547	1,891	2,225	2,677	ROE	13.0%	15.6%	21.0%	25.5%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	资产负债率	32.2%	38.4%	39.6%	40.1%
净利润	137	181	282	409	<b>营运能力</b>				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6
折旧摊销	10	21	20	19	应收账款周转率	1.3	1.3	1.3	1.3
公允价值变动	0	1	0	0	存货周转率	1.2	1.3	1.3	1.4
营运资金变动	-140	-127	-155	-252	<b>每股数据(元/股)</b>				
经营活动现金净流量	6	76	147	176	EPS	1.13	1.38	2.15	3.12
投资活动现金净流量	192	32	-27	-6	P/E	54.8	44.9	28.8	19.9
筹资活动现金净流量	-781	62	-77	-115	P/S	11.5	9.8	7.5	5.5
现金流量净额	-582	169	43	55	P/B	7.1	7.0	6.1	5.1

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 电子通信组介绍

**毛正：**复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

**高永豪：**复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所

**吕卓阳：**澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

**何鹏程：**悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、卫星互联网、光通信等领域研究。

**张璐：**香港大学硕士，经济学专业毕业，于 2023 年 12 月加入华鑫证券研究所。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。