

芯碁微装 (688630.SH)

PCB 业务受益于大算力时代，先进封装业务有望迎来产业化奇点

公司发布 2023 年度业绩快报。2023 年实现营收 8.3 亿元，同比+27.1%，归母净利润 1.8 亿元，同比+32.8%，扣非归母净利润 1.6 亿元，同比+37.5%。2023 年单 Q4 公司实现营收 3.1 亿元，同比+26.7%，环比+48.7%；归母净利润 0.6 亿元，同比+29.1%，环比+37.7%；扣非归母净利润 0.6 亿元，同比+42.9%，环比+132.9%。从盈利能力来看，2023 年归母净利率为 21.9%，同比+0.95pct。整体看，在 PCB 行业承压的背景下，公司 2023 年仍然录得收入增速 25%以上、归母净利润超过 30%的增长，并且归母净利率提升接近 1 个百分点，量利双升。公司逆势增长，彰显公司在直写光刻领域的强阿尔法属性。

PCB 领域：出口高速增长+受益大算力时代，公司增长动力充足。 PCB 行业需求承压，处于行业筑底阶段，根据 PrismaMark 预估 2023 年 PCB 产业营收将面临 9.3%的下滑，因此 PCB 设备企业面临的压力巨大。但是，公司显著受益于出口高增+大算力时代，实现远远领先行业的业绩和订单增长。

1) 出口链方面，PCB 产业链往东南亚转移，公司显著受益：因为能够做产业链转移的都是有资金实力、有技术实力的大企业，扩产的往往是高级 PCB 板，那么竞争格局更好、国内其他企业难以参与，因此技术实力更强的芯碁微装更加受益。

2) 受益大算力时代：大算力时代带来高级 pcb 板、abf 板需求，公司的直写光刻设备更加适合于高级 pcb 板与 abf 板。

先进封装：技术实力雄厚，龙年首台先进封装设备已实现向头部客户出货。 公司 WLP2000 直写光刻设备于 2019 年底推向市场，是国内首款专门为晶圆级先进封装量产应用的直写光刻设备。公司设备以低至 2 μ m 分辨率实现量产。客户无需进行掩膜管理，降低了生产成本、缩短时间周期和减少工作量。公司的设备的优势在于：

- 1) 能够根据每个 Die 的位置量测结果，通过智能再布线 RDL 技术，解决多种芯片组合过程中由于贴片设备的定位误差产生的芯片之间偏移互连问题；
- 2) 实时自动调焦模块可补偿基片翘曲或形貌变形；
- 3) 先进的数字掩膜技术可处理晶圆级大尺寸芯片封装时需要不断做曝光图形拼接而导致效率低的问题、并且每次曝光还可添加各类工业条码等图案。公司设备的稳定性和功能已经得到验证，龙年首台 WLP2000 for Bumping 已经向先进封装头部客户出货（连续重复订单）。

投资建议：我们预计 2023-2025 年公司归母净利润为 1.8、3.0、4.0 亿元，同比增长 33%、68%、33%，当前股价对应公司 PE 为 45、27、20X。公司打造国内直写光刻平台型企业逻辑顺畅，PCB 领域市场份额有望快速提升，先进封装领域有望实现爆发式突破，维持“买入”评级。

风险提示：PCB 设备出口不及预期、先进封装市场拓展不及预期。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	492	652	829	1,316	1,703
增长率 yoy (%)	58.7	32.5	27.1	58.7	29.4
归母净利润(百万元)	106	137	181	304	403
增长率 yoy (%)	49.4	28.7	32.7	67.6	32.6
EPS 最新摊薄(元/股)	0.81	1.04	1.38	2.31	3.07
净资产收益率(%)	11.4	13.0	14.7	19.9	21.0
P/E(倍)	76.8	59.7	44.9	26.8	20.2
P/B(倍)	8.8	7.8	6.6	5.3	4.2

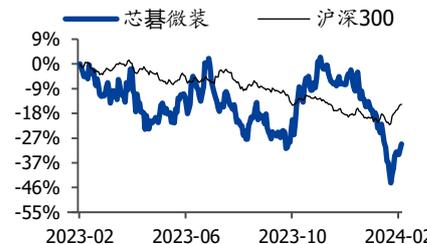
资料来源：Wind、国盛证券研究所 注：股价为 2024 年 2 月 23 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	专用设备
前次评级	买入
2月23日收盘价(元)	62.00
总市值(百万元)	8,147.98
总股本(百万股)	131.42
其中自由流通股(%)	61.03
30日日均成交量(百万股)	1.48

股价走势



作者

分析师 张一鸣

执业证书编号：S0680522070009

邮箱：zhangyiming@gszq.com

分析师 邓宇亮

执业证书编号：S0680523090001

邮箱：dengyuliang@gszq.com

相关研究

- 1、《芯碁微装(688630.SH)：行业承压背景下，公司业绩依旧亮眼，强阿尔法属性凸显》2023-10-24
- 2、《芯碁微装(688630.SH)：打造直写光刻平台，PCB市占率快速提升，泛半导体超高速增长，光伏从0到1》2023-08-27
- 3、《芯碁微装(688630.SH)：业绩超预期，具备强阿尔法属性，打造直写光刻平台型企业》2023-08-26



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1087	1290	1491	1990	2303
现金	215	372	466	318	647
应收票据及应收账款	324	512	593	1161	1110
其他应收款	2	7	4	13	21
预付账款	19	19	22	44	41
存货	234	302	328	377	406
其他流动资产	292	78	78	78	78
非流动资产	177	257	280	361	426
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	118	165	186	264	326
无形资产	1	11	12	13	15
其他非流动资产	58	82	82	84	84
资产总计	1264	1547	1771	2351	2729
流动负债	279	408	440	722	705
短期借款	0	9	9	9	9
应付票据及应付账款	192	297	326	603	583
其他流动负债	88	102	105	111	112
非流动负债	53	90	90	91	91
长期借款	5	0	0	1	1
其他非流动负债	48	90	90	90	90
负债合计	332	498	530	813	796
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	121	121	131	131	131
资本公积	596	601	601	601	601
留存收益	215	327	498	780	1147
归属母公司股东权益	931	1049	1241	1538	1933
负债和股东权益	1264	1547	1771	2351	2729

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	30	6	102	-62	405
净利润	106	137	181	304	403
折旧摊销	6	11	12	16	22
财务费用	-4	-7	-12	-11	-14
投资损失	-6	-4	-4	-4	-4
营运资金变动	-88	-142	-74	-366	-1
其他经营现金流	15	13	0	-1	-1
投资活动现金流	-339	192	-30	-92	-82
资本支出	132	40	23	81	65
长期投资	-212	225	0	0	0
其他投资现金流	-418	456	-7	-11	-17
筹资活动现金流	429	-44	23	5	6
短期借款	-14	9	0	0	0
长期借款	5	-5	0	1	0
普通股增加	30	0	11	0	0
资本公积增加	386	6	0	0	0
其他筹资现金流	21	-54	12	5	6
现金净增加额	121	156	95	-149	330

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	492	652	829	1316	1703
营业成本	282	371	473	705	901
营业税金及附加	2	5	3	6	9
营业费用	30	37	47	75	97
管理费用	19	27	33	53	68
研发费用	56	85	99	158	204
财务费用	-4	-7	-12	-11	-14
资产减值损失	-1	0	0	0	0
其他收益	8	15	0	0	0
公允价值变动收益	2	0	0	1	1
投资净收益	6	4	4	4	4
资产处置收益	0	-1	0	0	0
营业利润	108	143	190	335	443
营业外收入	8	5	13	0	0
营业外支出	0	0	1	0	0
利润总额	116	148	202	335	443
所得税	10	12	20	31	40
净利润	106	137	181	304	403
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	106	137	181	304	403
EBITDA	116	148	202	340	451
EPS (元)	0.81	1.04	1.38	2.31	3.07

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	58.7	32.5	27.1	58.7	29.4
营业利润(%)	70.1	32.4	32.7	76.5	32.2
归属于母公司净利润(%)	49.4	28.7	32.7	67.6	32.6
获利能力					
毛利率(%)	42.8	43.2	43.0	46.4	47.1
净利率(%)	21.6	20.9	21.9	23.1	23.7
ROE(%)	11.4	13.0	14.7	19.9	21.0
ROIC(%)	10.0	11.1	12.9	18.1	19.3
偿债能力					
资产负债率(%)	26.3	32.2	29.9	34.6	29.2
净负债比率(%)	-15.2	-26.4	-30.2	-14.6	-28.7
流动比率	3.9	3.2	3.4	2.8	3.3
速动比率	2.8	2.2	2.4	2.1	2.5
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	1.8	1.6	1.5	1.5	1.5
应付账款周转率	2.0	1.5	1.5	1.5	1.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.81	1.04	1.38	2.31	3.07
每股经营现金流(最新摊薄)	0.23	0.05	0.78	-0.47	3.08
每股净资产(最新摊薄)	7.09	7.98	9.36	11.62	14.63
估值比率					
P/E	76.8	59.7	44.9	26.8	20.2
P/B	8.8	7.8	6.6	5.3	4.2
EV/EBITDA	67.0	53.1	38.5	23.3	16.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 2 月 23 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：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层

邮编：100077

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