

芯碁微装 (688630.SH)

PCB 持续中高端化，光伏、先进封装稳定上量

买入

核心观点

2023 年营收同比增长 27%，净利润同比增长 33%。公司发布 2023 年业绩快报：2023 年公司实现营收 8.29 亿元 (YoY +27.1%)，归母净利润 1.81 亿元 (YoY +32.8%)，扣非归母净利润 1.6 亿元 (YoY +37.5%)。公司持续优化产品结构和性能，积极开拓全球市场，PCB 直接成像设备与泛半导体直写光刻设备收入均有所增长；销售收入持续增长、产品体系的高端化升级及内部精益化管理，共同提升了产品利润水平。

PCB 产品持续中高端化，国内外客户合作深化。受益于 PCB 中高端化趋势，公司不断提升 PCB 线路和阻焊层曝光领域的技术水平，在最小线宽、产能、对位精度等设备核心性能指标方面具有较高的技术水平，全面推动公司产品体系的高端化升级，凭借产品稳定性、可靠性、性价比及本土服务优势，使得产品市场渗透率快速增长。2023 年 5 月，公司与日本 VTEC 结为战略合作伙伴，NEX60T 双台面防焊 DI 设备正式进军日本市场；10 月公司与高端 PCB 解决方案商深联电路达成 3.1 亿元新台币战略合作；公司与生益电子、胜宏科技、定颖电子、沪电股份、鹏鼎控股等客户合作深化。

泛半导体领域业务多线并进，光伏及先进封装持续稳定上量。泛半导体领域，公司产品应用在 IC、MEMS、生物芯片、分立功率器件等制造、IC 掩膜版制造、先进封装、显示光刻等环节，应用场景不断拓展。2023 年 4 月，公司成功发运升级款太阳能电池光刻机型；5 月，公司与海源新材与广信材料展开基于 N 型电池开发高效率低成本 HJT 铜电镀金属化技术，同月获海外客户订单并于 6 月成功交付；10 月，公司的 Gen-2 代太阳能电池设备及图形化联线系统完成升级，并发往某头部企业端进行量产测试；10 月，WLP2000 直写光刻设备在大陆头部先进封装客户交付，产品的稳定性和功能已经得到验证。

投资建议：维持“买入”评级。

根据业绩快报，下调公司 2023 年营收至 8.29 亿元(前值 10.15 亿元)，归母净利润至 1.81 亿元(前值 2.36 亿元)。考虑到下游消费电子、通信等需求仍在温和复苏，以及泛半导体领域新品需要经历验证-量产导入-大规模上量过程，下调 2024-2025 年营收至 11.84、16.68 亿元(前值 14.20、19.35 亿元)，归母净利润至 2.77、4.32 亿元(前值 3.18、4.43 亿元)，对应 2024 年 44.0-50.0 倍 PE，维持“买入”评级。

风险提示：需求不及预期；新品研发导入不及预期等；宏观政策和环境变动。

盈利预测和财务指标

| | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 492 | 652 | 829 | 1,184 | 1,668 |
| (+/-%) | 58.7% | 32.5% | 27.1% | 42.9% | 40.8% |
| 净利润(百万元) | 106 | 137 | 181 | 277 | 432 |
| (+/-%) | 49.4% | 28.7% | 32.8% | 52.9% | 55.7% |
| 每股收益(元) | 0.88 | 1.13 | 1.38 | 2.11 | 3.29 |
| EBIT Margin | 20.9% | 19.6% | 19.5% | 23.1% | 27.0% |
| 净资产收益率(ROE) | 11.4% | 13.0% | 9.0% | 12.4% | 16.7% |
| 市盈率(PE) | 79.7 | 61.9 | 50.7 | 33.2 | 21.3 |
| EV/EBITDA | 80.9 | 64.8 | 52.0 | 31.9 | 20.4 |
| 市净率(PB) | 9.08 | 8.06 | 4.59 | 4.12 | 3.56 |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师：周靖翔
021-60375402
zhoujingxiang@guosen.com.cn
S0980522100001

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

联系人：李书颖
0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn

联系人：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn

联系人：连欣然

010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn

基础数据

| | | |
|-------------|------|---------------|
| 投资评级 | 合理估值 | 买入(维持) |
| 收盘价 | | 70.01 元 |
| 总市值/流通市值 | | 9201/5616 百万元 |
| 52 周最高价/最低价 | | 94.94/45.00 元 |
| 近 3 个月日均成交额 | | 95.21 百万元 |

市场走势

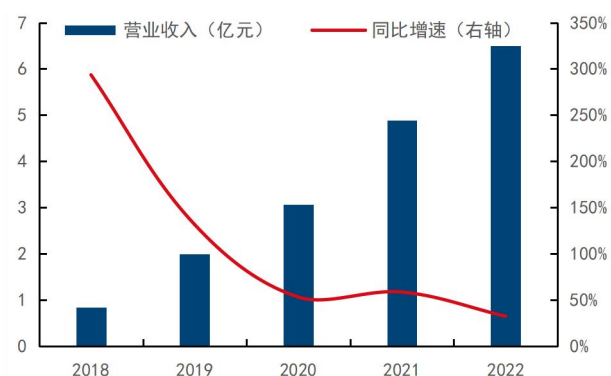


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

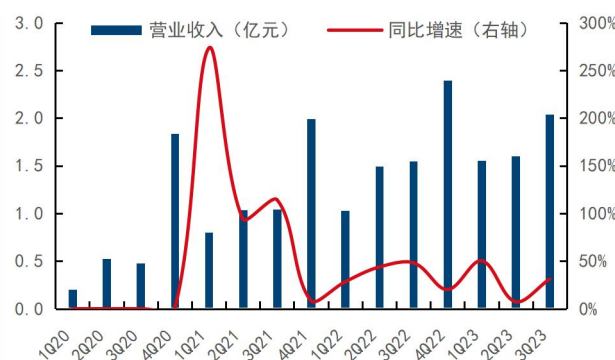
- 《芯碁微装(688630.SH)——一季度营收同比增长 50%，泛半导体设备拓展加速》——2023-04-23
- 《芯碁微装(688630.SH)——泛半导体、光伏市场拓展顺利》——2023-02-28
- 《芯碁微装(688630.SH)——国内微纳直写光刻设备领军企业》——2022-11-02

图1: 公司年度营业收入及同比增速



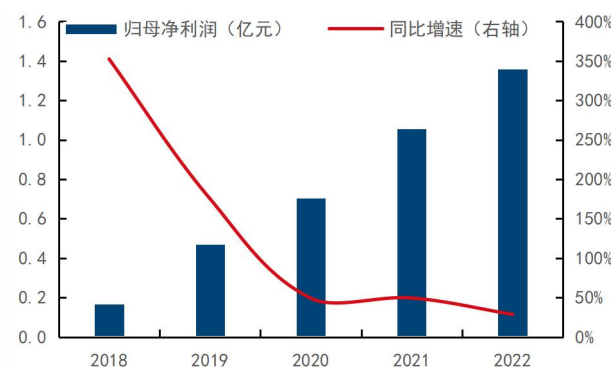
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司季度营业收入及同比增速



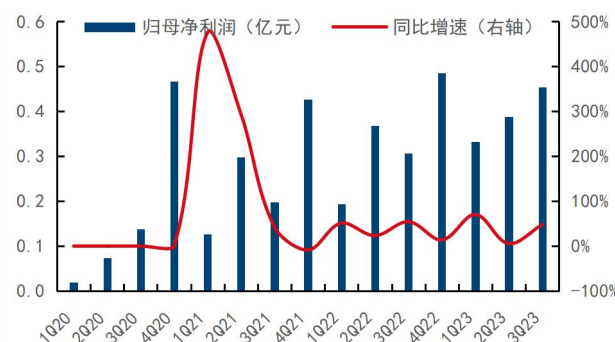
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司年归母净利润及同比增速



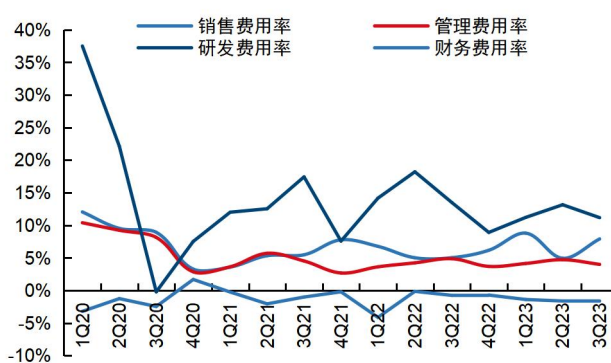
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司季度归母净利润及同比增速



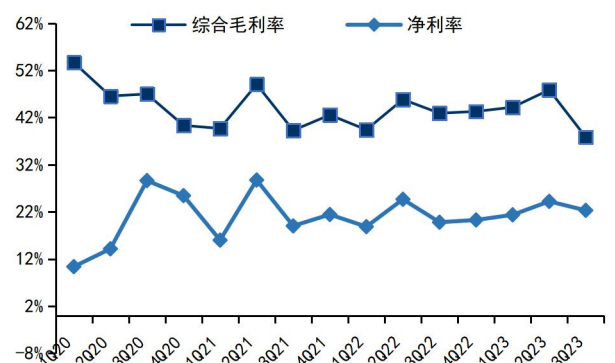
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司期间费用率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司毛利率、净利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

| 资产负债表 (百万元) | | | | | | 利润表 (百万元) | | | | | |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
| 现金及现金等价物 | 215 | 372 | 1116 | 978 | 902 | 营业收入 | 492 | 652 | 829 | 1184 | 1668 |
| 应收款项 | 326 | 518 | 659 | 941 | 1325 | 营业成本 | 282 | 371 | 473 | 647 | 889 |
| 存货净额 | 234 | 302 | 373 | 508 | 700 | 营业税金及附加 | 2 | 5 | 4 | 7 | 10 |
| 其他流动资产 | 311 | 97 | 109 | 132 | 162 | 销售费用 | 30 | 37 | 60 | 81 | 103 |
| 流动资产合计 | 1087 | 1290 | 2256 | 2559 | 3089 | 管理费用 | 19 | 27 | 36 | 48 | 54 |
| 固定资产 | 121 | 165 | 268 | 397 | 502 | 研发费用 | 56 | 85 | 94 | 128 | 160 |
| 无形资产及其他 | 1 | 11 | 10 | 10 | 9 | 财务费用 | (4) | (7) | (15) | (21) | (19) |
| 其他长期资产 | 54 | 82 | 82 | 82 | 82 | 投资收益 | 6 | 4 | 4 | 5 | 4 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产减值及公允价值变动 | 1 | (0) | 0 | (0) | (1) |
| 资产总计 | 1264 | 1547 | 2616 | 3047 | 3682 | 其他 | (5) | 4 | 7 | (5) | (12) |
| 短期借款及交易性金融负债 | 24 | 9 | 0 | 0 | 0 | 营业利润 | 108 | 143 | 187 | 293 | 461 |
| 应付款项 | 192 | 297 | 365 | 498 | 686 | 营业外净收支 | 8 | 5 | 10 | 8 | 8 |
| 其他流动负债 | 64 | 102 | 130 | 176 | 238 | 利润总额 | 116 | 148 | 197 | 301 | 469 |
| 流动负债合计 | 279 | 408 | 495 | 674 | 924 | 所得税费用 | 10 | 12 | 16 | 24 | 37 |
| 长期借款及应付债券 | 5 | 0 | 0 | 0 | 0 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期负债 | 48 | 90 | 116 | 140 | 171 | 归属于母公司净利润 | 106 | 137 | 181 | 277 | 432 |
| 长期负债合计 | 53 | 90 | 116 | 140 | 171 | 现金流量表 (百万元) | | | | | |
| 负债合计 | 332 | 498 | 611 | 815 | 1095 | 净利润 | 106 | 137 | 181 | 277 | 432 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产减值准备 | 1 | 0 | 1 | 1 | 1 |
| 股东权益 | 931 | 1049 | 2005 | 2233 | 2587 | 折旧摊销 | 6 | 10 | 27 | 40 | 54 |
| 负债和股东权益总计 | 1264 | 1547 | 2616 | 3047 | 3682 | 公允价值变动损失 | (2) | 0 | (1) | (1) | (0) |
| 关键财务与估值指标 | | | | | | 财务费用 | 2 | (1) | (15) | (21) | (19) |
| 每股收益 | 0.88 | 1.13 | 1.38 | 2.11 | 3.29 | 营运资本变动 | (128) | (105) | (99) | (235) | (325) |
| 每股红利 | 0.02 | 0.20 | 0.25 | 0.38 | 0.59 | 其它 | 46 | (34) | 14 | 20 | 18 |
| 每股净资产 | 7.71 | 8.68 | 15.26 | 16.99 | 19.69 | 经营活动现金流 | 30 | 6 | 109 | 82 | 161 |
| ROIC | 28% | 23% | 21% | 25% | 28% | 资本开支 | (132) | (40) | (130) | (170) | (160) |
| ROE | 11% | 13% | 9% | 12% | 17% | 其它投资现金流 | (206) | 231 | 0 | 0 | 0 |
| 毛利率 | 43% | 43% | 43% | 45% | 47% | 投资活动现金流 | (339) | 192 | (130) | (170) | (160) |
| EBIT Margin | 21% | 20% | 19% | 23% | 27% | 权益性融资 | 416 | 0 | 807 | 0 | 0 |
| EBITDA Margin | 22% | 21% | 23% | 27% | 30% | 负债净变化 | 5 | (5) | 0 | 0 | 0 |
| 收入增长 | 59% | 33% | 27% | 43% | 41% | 支付股利、利息 | (2) | (24) | (32) | (50) | (77) |
| 净利润增长率 | 49% | 29% | 33% | 53% | 56% | 其它融资现金流 | 9 | (14) | (9) | 0 | 0 |
| 资产负债率 | 26% | 32% | 23% | 27% | 30% | 融资活动现金流 | 429 | (44) | 765 | (50) | (77) |
| 息率 | 0.0% | 0.3% | 0.4% | 0.6% | 0.9% | 现金净变动 | 121 | 156 | 744 | (138) | (77) |
| P/E | 79.7 | 61.9 | 50.7 | 33.2 | 21.3 | 货币资金的期初余额 | 78 | 199 | 354 | 1099 | 961 |
| P/B | 9.1 | 8.1 | 4.6 | 4.1 | 3.6 | 货币资金的期末余额 | 199 | 354 | 1099 | 961 | 884 |
| EV/EBITDA | 80.9 | 64.8 | 52.0 | 31.9 | 20.4 | 企业自由现金流 | (161) | (17) | (53) | (113) | (16) |
| | | | | | | 权益自由现金流 | (146) | (37) | (49) | (93) | 2 |

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

| 投资评级标准 | 类别 | 级别 | 说明 |
|--|------------|----|-------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。 | 股票 投资评级 | 买入 | 股价表现优于市场代表性指数 20%以上 |
| | | 增持 | 股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间 |
| | | 中性 | 股价表现介于市场代表性指数±10%之间 |
| | | 卖出 | 股价表现弱于市场代表性指数 10%以上 |
| | 行业 投资评级 | 超配 | 行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上 |
| | | 中性 | 行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间 |
| | | 低配 | 行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上 |

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032