

前道设备快速放量，多重曝光&Chiplet 趋势开启新格局

投资评级：增持（首次）

报告日期：2023-04-18

收盘价（元）	283.05
近 12 个月最高/最低（元）	294/93.83
总股本（亿股）	0.93
流通股本（亿股）	0.93
流通股比例（%）	100
总市值（亿元）	262
流通市值（亿元）	262

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：胡杨

执业证书号：S0010521090001

邮箱：huy@hazq.com

相关报告

主要观点：

● 全年业绩实现高速增长，各类设备产销情况持续向好。

2022 年公司实现营收 13.85 亿元，同比增长约 67%；归母净利润 2.00 亿元，同比增长约 159%；涂胶显影设备产量 214 台套，销售量 209 台套，销量同比增加 32%。单片湿法设备产量 127 台套，销量 126 台套，销量同比增加 93.85%。涂胶显影设备产销趋于均衡，单片式湿法设备产量显著增长。2022 年公司克服疫情等因素，新签订单规模同比大幅增长的同时保障各类订单在客户端有序交付及验收，收入规模持续增长。公司集成电路前道晶圆加工领域产品收入实现快速放量，同时保持小尺寸（如 LED、化合物半导体等）及集成电路后道先进封装领域产品收入稳步增长。

● 新增订单快速放量，前道 Track 工艺覆盖度进一步提升。

2022 年公司前道 track 产品进展顺利，2022 年 12 月公司正式推出 28nm 浸没式 Arf 涂胶显影机并交付重要客户。该产品能够匹配全球主流光刻机联机生产，实现了公司在前道涂胶显影环节 28nm 及以上工艺节点的全覆盖。预计公司今年将继续推进各类 inline 机台在国内主流 fab 厂端的验证。公司涂胶显影机客户结构分散，单一客户比重均较低，2022 年公司新签订单总量约 22 亿元人民币左右，预计 2023 年前道 track 订单量仍将维持较快增长。

● 涂胶显影设备国产化率持续攀升，多重曝光技术开启新格局。

前道 Track 国产化率仍有数倍提升空间，公司在主流 fab 厂均取得重复订单，前道产品在下游晶圆厂国产化需求下，后道先进封装核心设备受益封测形势回暖。先进光刻机受限的背景下，先进制程扩产生产需要多重曝光技术反复涂胶-光刻-显影-刻蚀等工艺流程以达到更小线宽，而每次曝光都需要重新进行涂胶显影工艺，多重曝光技术极大增加了 28nm 及以下产线扩产涂胶显影设备的潜在需求。

● 受益先进封装&Chiplet 产业趋势，后道产品矩阵进一步拓宽。

在 Chiplet 技术中，晶圆减薄技术被广泛应用，为了配合减薄工艺，单次或多次的临时键合及解键合技术会被使用来实现芯粒互联。公司已成功研发临时键合机、解键合机产品，临时键合机已进入客户验证阶段。公司针对先进封装&Chiplet 场景下的后道产品矩阵将进一步拓宽。

● 盈利预测

我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 20.06 亿元、28.61 亿元、38.29 亿元，2023 年-2025 年营收增速分别为 45%，43%，34%。净利润分别为 2.62 亿元，3.90 亿元，5.84 亿元，当前股价（2023 年 4 月 18 日收盘价 283.05 元）对应 PE 分别为 100/67/45 倍，给予“增持”评级。

● 风险提示

下游扩产进度不及预期、国际关系风险等。

● 重要财务指标

单位:亿元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	13.85	20.06	28.61	38.29
收入同比 (%)	0.67	0.45	0.43	0.34
归属母公司净利润	2.00	2.62	3.90	5.84
净利润同比 (%)	1.59	0.31	0.49	0.50
毛利率 (%)	0.38	0.36	0.36	0.37
ROE (%)	0.10	0.11	0.14	0.17
每股收益 (元)	2.27	2.83	4.22	6.31
P/E	68.94	100.02	67.15	44.88
P/B	6.88	11.07	9.50	7.84
EV/EBITDA	-4.16	-1.33	-1.18	-0.92

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:亿元					单位:亿元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	29	38	46	61	营业收入	14	20	29	38
现金	11	9	10	11	营业成本	9	13	18	24
应收账款	3	5	6	8	营业税金及附加	0	0	0	0
其他应收款	0	0	0	0	销售费用	1	1	2	2
预付账款	1	1	2	2	管理费用	1	2	3	3
存货	12	21	25	36	财务费用	0	0	0	0
其他流动资产	2	3	3	4	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	6	8	9	10	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	4	5	7	8	营业利润	2	3	4	6
无形资产	1	1	1	1	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	2	1	1	1	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	35	46	54	71	利润总额	2	3	4	6
流动负债	13	21	26	37	所得税	0	0	0	0
短期借款	1	2	2	2	净利润	2	3	4	6
应付账款	2	5	4	8	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	10	15	20	26	归属母公司净利润	2	3	4	6
非流动负债	1	1	1	1	EBITDA	2	3	5	7
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	2.27	2.83	4.22	6.31
其他非流动负债	1	1	1	1					
负债合计	14	22	27	38					
少数股东权益	0	0	0	0	主要财务比率				
股本	1	1	1	1	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
资本公积	17	17	17	17	成长能力				
留存收益	3	6	9	15	营业收入	67.1%	44.9%	42.6%	33.8%
归属母公司股东权益	21	24	28	33	营业利润	132.2%	58.5%	51.0%	48.9%
负债和股东权益	35	46	54	71	归属于母公司净利	158.8%	31.0%	48.9%	49.6%
					获利能力				
					毛利率 (%)	38.4%	35.7%	36.4%	37.3%
					净利率 (%)	14.5%	13.1%	13.6%	15.3%
					ROE (%)	9.5%	11.1%	14.1%	17.5%
					ROIC (%)	6.9%	9.8%	12.7%	15.9%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	39.7%	48.6%	49.2%	52.9%
					净负债比率 (%)	66.0%	94.5%	97.0%	112.5%
					流动比率	2.22	1.80	1.77	1.68
					速动比率	1.10	0.70	0.66	0.59
					营运能力				
					总资产周转率	0.51	0.50	0.57	0.61
					应收账款周转率	5.59	5.43	5.51	5.47
					应付账款周转率	4.44	3.77	4.08	3.92
					每股指标 (元)				
					每股收益	2.27	2.83	4.22	6.31
					每股经营现金流薄)	2.08	-0.91	3.30	2.67
					每股净资产	22.74	25.57	29.79	36.10
					估值比率				
					P/E	68.94	100.02	67.15	44.88
					P/B	6.88	11.07	9.50	7.84
					EV/EBITDA	-4.16	-1.33	-1.18	-0.92

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。