



## 买入（维持）

所属行业：电子  
当前价格(元)：86.30

### 证券分析师

陈海进

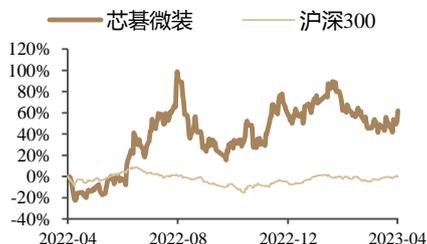
资格编号：S0120521120001  
邮箱：chenhj3@tebon.com.cn

### 研究助理

陈妙杨

邮箱：chenmy@tebon.com.cn

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	11.46	-0.14	-4.96
相对涨幅(%)	7.27	-2.37	-4.82

资料来源：德邦研究所，聚源数据

### 相关研究

- 《芯基微装(688630.SH)：业绩符合预期，泛半导体、光伏驱动持续高成长》，2023.2.25
- 《芯基微装(688630.SH)：Q3 业绩符合预期，后续成长空间巨大》，2022.10.29
- 《芯基微装(688630.SH)：WLP2000 交付封测龙头，泛半导体又迎里程碑》，2022.10.9

### 股票数据

总股本(百万股)：	120.80
流通A股(百万股)：	69.59
52周内股价区间(元)：	41.30-105.97
总市值(百万元)：	10,425.04
总资产(百万元)：	1,522.47
每股净资产(元)：	8.97

资料来源：公司公告

# 芯基微装(688630.SH)：Q1 大超预期，多成长曲线待放量

### 投资要点

- 事件：**22 年实现营收 6.52 亿，同比+32.5%，归母净利润 1.37 亿元，同比+28.7%，扣非归母净利润 1.16 亿，同比+34.2%，符合预期；23Q1 实现营收 1.57 亿元，同比+50.3%；实现归母净利润 0.34 亿元，同比+70.3%，大超预期。
- PCB 主业逆势成长，泛半导体增速超 70%。**22 年公司 PCB 业务同比增长 27% 至 5.27 亿元，营收占比 81%。2022 年 PCB 行业扩产需求波动较大，公司凭借进口替代和传统替代双驱动实现市占率的提升，进而实现 PCB 业务的逆势增长。泛半导体业务同比增长 72% 至 0.96 亿元，主要系 IC 载板设备开拓顺利。另外不断提升 PCB 阻焊产品性能，阻焊产品的产能得到大幅度提升，迅速替代传统阻焊曝光机。
- 23Q1 开门红，全年有望持续高增长。**23 年随着经济的逐渐复苏，公司下游客户扩产意愿有望持续回升，PCB 行业复苏同时叠加公司持续提升市占率，PCB 有望继续高增长；公司泛半导体直写设备布局丰富，不断实现横向拓展，22 年实现了多项市场及产品的 0-1 突破，23 年有望拉动泛半导体业务持续高增长。23Q1 业绩实现开门红，23 年 PCB 和泛半导体齐发力有望继续高增长。
- 多个成长曲线，静待下游放量。**光伏、泛半导体等领域弹性大。公司技术的先进性让公司设备得以进入掩模版制版、引线框架、高端 IC 载板、先进封装、mini LED 领域，泛半导体业务将成公司新盈利增长点。公司下游应用领域拓展能力强，光伏电镀铜有望成电池片生产新技术而受到电池片公司广泛关注。电镀铜需要使用芯基光刻直写设备，光伏板块带给芯基弹性巨大。作为 LDI 设备国内领军者，公司目前正在配合多家电池片厂商开发测试，目前进展顺利，后续弹性非常值得期待。
- 投资建议：**公司作为直写光刻龙头厂商，持续受益于所在设备市场高增长。我们预计公司 2023-2025 年实现收入 10.6/14.8/19.8 亿元，实现归母净利润 2.1/3.1/4.2 亿元，以 4 月 19 日市值对应 PE 分别为 49/34/25 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**下游扩产进度不及预期，设备研发不及预期，核心零部件供应风险

### 主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	492	652	1,056	1,481	1,982
(+/-)YOY(%)	58.7%	32.5%	61.9%	40.2%	33.8%
净利润(百万元)	106	137	212	307	424
(+/-)YOY(%)	49.4%	28.7%	55.5%	44.6%	38.0%
全面摊薄 EPS(元)	0.94	1.13	1.76	2.54	3.51
毛利率(%)	42.8%	43.2%	43.7%	43.7%	43.4%
净资产收益率(%)	11.4%	13.0%	17.5%	21.1%	23.7%

资料来源：公司年报（2021-2022），德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	1.13	1.76	2.54	3.51
每股净资产	8.68	10.04	12.03	14.84
每股经营现金流	0.05	-0.26	-0.02	0.93
每股股利	0.20	0.40	0.55	0.70
价值评估(倍)				
P/E	73.84	49.07	33.93	24.58
P/B	9.61	8.59	7.17	5.81
P/S	15.98	9.87	7.04	5.26
EV/EBITDA	67.90	43.71	31.21	22.64
股息率%	0.2%	0.5%	0.6%	0.8%
盈利能力指标(%)				
毛利率	43.2%	43.7%	43.7%	43.4%
净利润率	20.9%	20.1%	20.7%	21.4%
净资产收益率	13.0%	17.5%	21.1%	23.7%
资产回报率	8.8%	10.5%	11.8%	12.4%
投资回报率	11.5%	14.8%	16.9%	17.9%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	32.5%	61.9%	40.2%	33.8%
EBIT 增长率	35.6%	60.6%	43.7%	40.0%
净利润增长率	28.7%	55.5%	44.6%	38.0%
偿债能力指标				
资产负债率	32.2%	39.8%	44.4%	47.8%
流动比率	3.2	2.8	2.6	2.7
速动比率	2.2	1.8	1.7	1.7
现金比率	0.9	0.6	0.4	0.4
经营效率指标				
应收帐款周转天数	272.0	240.9	256.4	248.7
存货周转天数	297.8	300.7	299.3	300.0
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6
固定资产周转率	4.0	5.1	6.0	7.1

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	137	212	307	424
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	21	32	30	33
非经营收益	-13	-13	-5	1
营运资金变动	-138	-263	-335	-346
经营活动现金流	6	-31	-3	112
资产	-39	-53	-56	-56
投资	225	-8	0	0
其他	6	7	10	14
投资活动现金流	192	-54	-46	-42
债权募资	-19	100	100	200
股权募资	0	0	0	0
其他	-25	-48	-76	-103
融资活动现金流	-44	52	24	97
现金净流量	156	-32	-24	167

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 19 日  
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	652	1,056	1,481	1,982
营业成本	371	594	833	1,121
毛利率%	43.2%	43.7%	43.7%	43.4%
营业税金及附加	5	5	9	12
营业税金率%	0.8%	0.5%	0.6%	0.6%
营业费用	37	56	78	99
营业费用率%	5.7%	5.3%	5.3%	5.0%
管理费用	27	40	55	73
管理费用率%	4.1%	3.8%	3.7%	3.7%
研发费用	85	148	200	248
研发费用率%	13.0%	14.0%	13.5%	12.5%
EBIT	132	213	306	428
财务费用	-7	0	7	16
财务费用率%	-1.1%	0.0%	0.5%	0.8%
资产减值损失	-0	0	0	0
投资收益	4	7	10	14
营业利润	143	222	329	455
营业外收支	5	9	5	5
利润总额	148	231	334	461
EBITDA	143	233	331	457
所得税	12	18	27	37
有效所得税率%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	137	212	307	424

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	372	339	315	482
应收账款及应收票据	512	751	1,110	1,457
存货	302	489	683	922
其它流动资产	104	138	172	209
流动资产合计	1,290	1,717	2,280	3,070
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	165	208	245	277
在建工程	0	0	0	0
无形资产	11	11	11	11
非流动资产合计	257	298	333	364
资产总计	1,547	2,016	2,613	3,434
短期借款	9	9	9	9
应付票据及应付账款	297	440	642	847
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	102	160	215	290
流动负债合计	408	608	865	1,146
长期借款	0	0	0	100
其它长期负债	90	194	294	395
非流动负债合计	90	194	294	495
负债总计	498	802	1,160	1,641
实收资本	121	121	121	121
普通股股东权益	1,049	1,213	1,454	1,793
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	1,547	2,016	2,613	3,434

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

陈海进，电子行业首席分析师，6年以上电子行业研究经验，曾任职于民生证券、方正证券、中欧基金等，南开大学国际经济研究所硕士。电子行业全领域覆盖。

陈妙杨，电子行业研究助理，上海财经大学金融硕士，覆盖PCB、面板、LED等领域。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
股票投资评级		买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
行业投资评级		优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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，未经德邦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。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。