

芯基微装 (688630.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

一季报业绩超预期，泛半导体高增长

业绩简评

公司4月19日发布22年年报和23年一季报，公司22年实现营收6.52亿，同比增长32.5%，归母净利润1.37亿元，同比增长28.7%，符合预期；23Q1实现营收1.57亿元，同比增长50.3%；实现归母净利0.34亿元，同比增长70.3%，业绩超出市场预期。

经营分析

2022年Q4和2023年Q1公司单季度归母净利润同比增速分别为13.63%、70.32%。2022年，公司销售毛利率和销售净利率分别为43.17%、20.94%，同比分别+0.41pct、-0.63pct。2023Q1，公司销售毛利率和销售净利率分别为44.18%、21.36%，同比分别+4.77pct、+2.51pct。期间费用率整体稳定，其中研发费用率上升，归因于公司增大新产品研发、新增研发人员。

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行业扩产需求放缓，公司国内市占率持续提升，实现逆势增长。泛半导体业务同比增长72%至0.96亿元，主要系IC载板设备及新型显示等产品进展顺利。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。公司依托直写光刻技术进入掩模版制板、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。

HJT为下一代电池片主流技术，电镀铜技术为HJT降本方向。曝光机作为HJT电镀铜工序中的核心设备，预计公司光伏业务23-24年收入分别为0.6/1.6亿元。作为LDI设备国内领军者，公司目前正在配合龙头电池片厂商开发测试，目前进展顺利，后续弹性值得期待。

盈利预测、估值与评级

我们预测，23-25收入分别为10/14/19亿元，同比增长52%/41%/39%，归母净利润为2.1/3.1/4.2亿元，同比增长57%/49%/43%，不考虑定增，对应EPS为1.8/2.6/3.5元，对应PE为49/34/25倍，维持“买入”评级。

风险提示

核心零部件供应安全风险，市场技术变化风险，行业周期性波动风险，募投项目实施和达产不及预期的风险，限售股解禁风险。

电子组

分析师：赵晋 (执业S1130520080004)

zhaojin1@gjzq.com.cn

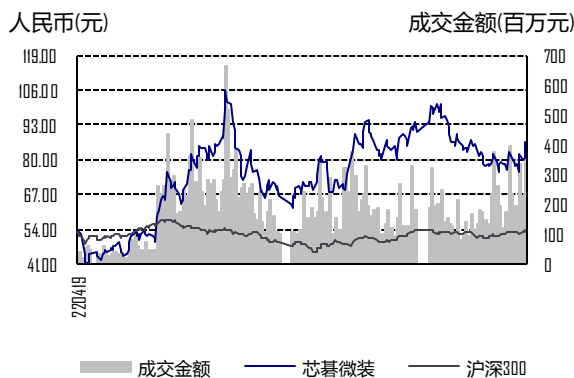
分析师：樊志远 (执业S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：86.30元

相关报告：

1. 《芯基微装公司深度研究：国产直写光刻设备龙头》，2023.3.21



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	492	652	990	1,399	1,938
营业收入增长率	58.74%	32.51%	51.73%	41.35%	38.52%
归母净利润(百万元)	106	137	214	309	419
归母净利润增长率	49.44%	28.66%	56.74%	44.32%	35.47%
摊薄每股收益(元)	0.879	1.131	1.772	2.558	3.465
每股经营性现金流净额	0.25	0.05	0.72	1.55	1.69
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.40%	13.02%	17.45%	20.77%	22.68%
P/E	80.83	73.80	48.81	33.82	24.97
P/B	9.22	9.61	8.52	7.02	5.66

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	310	492	652	990	1,399	1,938
增长率		58.7%	32.5%	51.7%	41.3%	38.5%
主营业务成本	-175	-282	-371	-542	-755	-1,043
%销售收入	56.6%	57.2%	56.8%	54.8%	54.0%	53.8%
毛利	135	210	282	448	643	894
%销售收入	43.4%	42.8%	43.2%	45.2%	46.0%	46.2%
营业税金及附加	-1	-2	-5	-7	-10	-14
%销售收入	0.3%	0.5%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-18	-30	-37	-57	-81	-112
%销售收入	5.9%	6.1%	5.7%	5.8%	5.8%	5.8%
管理费用	-17	-19	-27	-40	-56	-78
%销售收入	5.3%	3.9%	4.1%	4.0%	4.0%	4.0%
研发费用	-34	-56	-85	-129	-182	-252
%销售收入	10.9%	11.5%	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%
息税前利润 (EBIT)	65	103	128	215	315	439
%销售收入	20.9%	20.9%	19.6%	21.7%	22.5%	22.7%
财务费用	-1	4	7	7	8	9
%销售收入	0.2%	-0.8%	-1.1%	-0.7%	-0.6%	-0.5%
资产减值损失	-4	-13	-11	-14	-11	-17
公允价值变动收益	0	2	0	0	0	0
投资收益	2	6	4	4	4	4
%税前利润	2.7%	4.8%	2.9%	1.7%	1.2%	0.9%
营业利润	63	108	143	228	331	450
营业利润率	20.5%	21.9%	21.9%	23.0%	23.6%	23.2%
营业外收支	16	8	5	5	5	5
税前利润	79	116	148	233	336	455
利润率	25.6%	23.6%	22.8%	23.5%	24.0%	23.5%
所得税	-8	-10	-12	-19	-27	-36
所得税率	10.6%	8.6%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%
净利润	71	106	137	214	309	419
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	71	106	137	214	309	419
净利率	22.9%	21.6%	20.9%	21.6%	22.1%	21.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	71	106	137	214	309	419
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	7	19	21	27	27	37
非经营收益	-6	-8	-13	-6	-9	-9
营运资金变动	-133	-88	-138	-148	-140	-242
经营活动现金净流	-60	30	6	87	187	204
资本开支	-23	-132	-39	-74	-88	-88
投资	77	-212	225	-10	0	0
其他	2	6	6	4	4	4
投资活动现金净流	56	-339	192	-80	-84	-84
股权募资	0	416	0	0	0	0
债权募资	14	15	-19	-4	0	0
其他	0	-2	-25	-36	-48	-60
筹资活动现金净流	14	429	-44	-41	-48	-60
现金净流量	10	121	156	-34	56	61

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	82	215	372	338	393	454
应收款项	217	335	526	655	809	1,063
存货	169	234	302	378	525	721
其他流动资产	69	302	90	107	126	151
流动资产	536	1,087	1,290	1,479	1,853	2,389
%总资产	86.2%	86.0%	83.4%	81.9%	82.2%	83.4%
长期投资	14	40	54	54	54	54
固定资产	61	121	165	212	276	338
%总资产	9.9%	9.6%	10.7%	11.7%	12.2%	11.8%
无形资产	0	1	11	33	44	55
非流动资产	86	177	257	326	402	475
%总资产	13.8%	14.0%	16.6%	18.1%	17.8%	16.6%
资产总计	623	1,264	1,547	1,805	2,255	2,864
短期借款	14	24	9	0	0	0
应付款项	100	198	304	367	512	707
其他流动负债	58	58	95	111	152	202
流动负债	172	279	408	478	663	909
长期贷款	0	5	0	0	0	0
其他长期负债	42	48	90	100	104	109
负债	214	332	498	578	767	1,018
普通股股东权益	409	931	1,049	1,227	1,488	1,846
其中：股本	91	121	121	121	121	121
未分配利润	98	193	292	470	731	1,089
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	623	1,264	1,547	1,805	2,255	2,864

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.784	0.879	1.131	1.772	2.558	3.465
每股净资产	4.510	7.708	8.685	10.157	12.314	15.279
每股经营现金净流	-0.659	0.250	0.054	0.719	1.549	1.692
每股股利	0.000	0.000	0.200	0.300	0.400	0.500
回报率						
净资产收益率	17.39%	11.40%	13.02%	17.45%	20.77%	22.68%
总资产收益率	11.41%	8.40%	8.83%	11.86%	13.70%	14.61%
投入资本收益率	13.74%	9.79%	11.12%	16.13%	19.46%	21.88%
增长率						
主营业务收入增长率	53.31%	58.74%	32.51%	51.73%	41.35%	38.52%
EBIT 增长率	42.32%	58.34%	24.34%	68.20%	46.33%	39.48%
净利润增长率	49.16%	49.44%	28.66%	56.74%	44.32%	35.47%
总资产增长率	33.10%	102.97%	22.40%	16.69%	24.93%	27.02%
资产管理能力						
应收账款周转天数	164.5	172.0	215.1	220.0	190.0	180.0
存货周转天数	311.3	261.2	264.3	260.0	260.0	260.0
应付账款周转天数	148.6	110.3	123.5	120.0	120.0	120.0
固定资产周转天数	70.8	87.2	92.2	70.7	56.4	44.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-22.34%	-45.50%	-34.57%	-27.53%	-26.44%	-24.60%
EBIT 利息保障倍数	123.2	-26.8	-17.3	-29.3	-40.3	-48.7
资产负债率	34.37%	26.31%	32.17%	32.02%	34.02%	35.56%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-03-21	买入	77.97	97.00~97.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402