

芯碁微装 (688630)

公司研究/点评报告

高端 PCB 设备需求旺盛，泛半导体业务商业化进展迅速

点评报告/电子

2021 年 08 月 19 日

一、事件概述

2021/8/18 公司发布半年报，实现营收 1.9 亿元，同比+145%。

二、分析与判断

➤ 受益高端 PCB 需求旺盛，实现高速增长

1) 1H21: 实现营收 1.9 亿元，同比+145%；毛利率 45%，同比-3.6pct，环比+1.5pct；归母净利润 0.4 亿元，同比+335%。

2) 2Q21: 实现营收 1.0 亿元，同比+94%，环比+29%；毛利率 49%，同比+2.5pct，环比+9.4pct；归母净利润 0.3 亿元，同比+294%，环比+132%。

➤ 高端 PCB 业务优势巩固，泛半导体业务有望成为新增盈利点

1) PCB 业务: 5G、汽车电子等快速发展带动高端 PCB 需求，各大龙头 PCB 制造厂商持续扩产，带来高阶 PCB 设备需求。公司高阶 PCB 领域具有优势+开发面向中低阶 PCB 的 LDI，扩大公司市占率。

2) 泛半导体业务: 目前营收占比低，但研发、商业化进展迅速: ①掩膜版制版、IC/传感/MEMS 芯片制造、先进封装、显示器件等领域已实现商业化，泛半导体领域的客户累计已近 30 家。②半导体相关产品指标性能已比肩 Heidelberg 等国际竞争对手。

➤ 上市募资 4.2 亿，投入研发与产业化项目

公司于 2021 年 4 月 1 日在科创板上市，共募资 4.2 亿，拟投入以下项目:

- 1) 高端 PCB 激光直接成像 (LDI) 设备: 投入 2.1 亿元，达产后 LDI 200 台/年。
- 2) 晶圆级封装 (WLP) 直写光刻设备: 投入 0.6 亿元，达产后年产能 6 台。
- 3) 平板显示 (FPD) 光刻设备: 投入 0.9 亿元，对 OLED 高端产线直写光刻设备研发。
- 4) 微纳制造技术研发中心: 投入 0.6 亿元，将在高精度高速实时数据处理平台持续改善、先进掩膜版制版设备的开发、微纳精密光学和机械模块等技术领域进行研究与探索。

三、投资建议

预计 21-22 年公司归母净利润分别为 1.1/1.5 亿，对应估值分别为 72/52 倍。参考 SW 半导体 2021/8/18 最新 PE (2021) 70 倍，考虑设备环节国产化率低、未来业绩弹性高，我们认为公司低估，首次覆盖给予“推荐”评级。

四、风险提示:

PCB 需求不及预期，募投项目产能扩张不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	310	434	608	790
增长率 (%)	53.3	40.0	40.0	30.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	71	111	153	192
增长率 (%)	49.2	55.7	38.0	25.6
每股收益 (元)	0.78	0.92	1.26	1.59
PE (现价)	84.1	71.6	51.9	41.3
PB	14.7	8.1	7.0	6.0

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

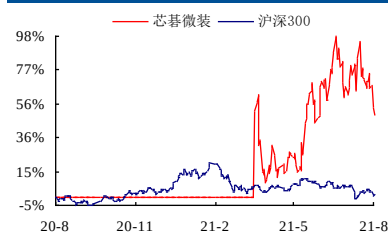
当前价格: 65.59 元

交易数据

2021-8-18

近 12 个月最高/最低(元)	87.1/44.1
总股本 (百万股)	121
流通股本 (百万股)	25
流通股比例 (%)	20.33
总市值 (亿元)	79
流通市值 (亿元)	16

该股与沪深 300 走势比较



资料来源: Wind, 民生证券研究院

分析师: 王芳

执业证号: S0100519090004

电话: 021-60876730

邮箱: wangfang@mszq.com

分析师: 杨旭

执业证号: S0100521050001

电话: 021-60876730

邮箱: yangxu_yj@mszq.com

研究助理: 赵晗泥

执业证号: S0100120070021

电话:

邮箱: zhaohanni@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	310	434	608	790
营业成本	175	239	334	435
营业税金及附加	1	1	2	2
销售费用	18	22	30	40
管理费用	17	22	30	40
研发费用	34	43	61	79
EBIT	65	107	150	195
财务费用	1	(0)	(4)	(4)
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	2	2	2	2
营业利润	63	114	160	205
营业外收支	16	0	0	0
利润总额	79	126	173	217
所得税	8	16	21	26
净利润	71	111	153	192
归属于母公司净利润	71	111	153	192
EBITDA	68	116	161	210
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	82	533	534	551
应收账款及票据	209	275	393	508
预付款项	10	16	22	29
存货	169	262	330	444
其他流动资产	36	36	36	36
流动资产合计	532	1151	1344	1600
长期股权投资	0	2	3	5
固定资产	60	90	125	158
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	86	110	136	156
资产合计	618	1261	1480	1756
短期借款	14	14	14	14
应付账款及票据	92	134	184	241
其他流动负债	21	21	21	21
流动负债合计	172	245	311	395
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	42	42	42	42
非流动负债合计	42	42	42	42
负债合计	214	287	353	437
股本	91	121	121	121
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	404	974	1127	1319
负债和股东权益合计	618	1261	1480	1756

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	53.3	40.0	40.0	30.0
EBIT 增长率	42.3	65.5	39.9	30.0
净利润增长率	49.2	55.7	38.0	25.6
盈利能力				
毛利率	43.4	45.0	45.0	45.0
净利润率	22.9	25.5	25.1	24.3
总资产收益率 ROA	11.5	8.8	10.3	10.9
净资产收益率 ROE	17.6	11.4	13.5	14.5
偿债能力				
流动比率	3.1	4.7	4.3	4.0
速动比率	2.1	3.6	3.3	2.9
现金比率	0.6	2.3	1.8	1.5
资产负债率	0.3	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	162.3	150.5	154.4	153.1
存货周转天数	307.0	324.8	318.9	320.8
总资产周转率	0.6	0.5	0.4	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	0.8	0.9	1.3	1.6
每股净资产	4.5	8.1	9.3	10.9
每股经营现金流	(0.7)	0.1	0.2	0.3
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	84.1	71.6	51.9	41.3
PB	14.7	8.1	7.0	6.0
EV/EBITDA	76.8	46.5	33.3	25.5
股息收益率	0.0	0.0	0.0	0.0

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	71	111	153	192
折旧和摊销	(0)	8	11	15
营运资金变动	(133)	(95)	(126)	(155)
经营活动现金流	(67)	11	23	38
资本开支	23	19	22	21
投资	77	0	0	0
投资活动现金流	56	(19)	(22)	(21)
股权募资	0	460	0	0
债务募资	14	0	0	0
筹资活动现金流	14	460	(0)	(0)
现金净流量	2	452	1	17

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

杨旭，电子行业分析师，曾供职于东方证券股份有限公司，复旦大学理学博士。

赵晗泥，电子行业研究助理，2020年加入民生电子，曾就职于外资行业研究，爱丁堡大学经济学硕士，复旦大学经济学学士。

分析师承诺

作者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，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。