

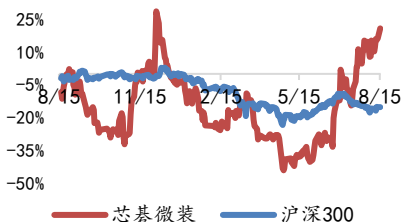
## PCB 大客户战略进展顺利，泛半导体细分赛道多点开花

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-08-15

收盘价（元）	89.13
近12个月最高/最低（元）	96.63/37.09
总股本（百万股）	121
流通股本（百万股）	66
流通股比例（%）	54.55
总市值（亿元）	108
流通市值（亿元）	59

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

联系人：赵恒祯

执业证书号：S0010121080026

邮箱：zhaohz@hazq.com

相关报告

1. 芯碁微装 (688630)：PCB 直写光刻高速增长，泛半导体设备放量可期 2022-07-25

主要观点：

### ● 事件

8月15日盘后公司披露2022年半年度报告：

- ① 公司2022年上半年实现营业收入2.55亿元，同比增加36.95%；实现归母净利润5685万元，同比增加31.72%；扣非后归母净利润为4463万元，同比增加17.33%。
- ② 公司2022年二季度实现营业收入1.51亿元，同比增加43.74%；实现归母净利润3717万元，同比增加23.32%；扣非后归母净利润为2761万元，同比增加9.04%。

### ● PCB 大客户战略进展顺利，泛半导体细分赛道多点开花

(1) PCB 领域：相较于传统曝光设备，直写光刻设备在曝光精度、良品率、生产效率、环保性、自动化水平等诸多方面具有比较优势，符合 PCB 产业高端化升级要求，成为了 PCB 制造中曝光工艺的主流技术方案。公司推出了大客户和头部客户策略，深化了与生益电子、胜宏科技、定颖电子、沪电股份等客户的合作，新增了与国际头部 PCB 厂商鹏鼎控股的订单，软板、类载板、防焊等细分市场表现优异。

(2) 泛半导体领域：光刻设备是泛半导体制造的关键，下游细分领域快速增长，带动对各类精度光刻设备的需求。公司该产品国内先进，新开拓先进封装、引线框架、新型显示等市场，并持续拓展客户。泛半导体领域 2022 年上半年新增的部分客户有香港科技大学、华天科技、炬光科技、广芯封装基板等公司，WLP 先进封装设备与国内多家头部客户进行工艺验证，mini/microLED、载板、板级封装市场表现良好。公司泛半导体业务营收占比不断提升，根据我们的测算，22 年该板块营收有望实现翻倍增长。

### ● 加码研发投入，激励政策聚人心

(1) 公司 22H1 研发费用增长率达 84.24%，基于客户需求和行业发展，公司推出了 5 款新产品；公司进一步提升设备零部件自研，自研激光器功率进一步增加；公司加大关键技术模块的攻坚力量，内部组成多个团队进行关键技术攻关，报告期内新增与西交大的关键技术项目合作。

(2) 为进一步提升公司凝聚力，公司于 22 年 4 月 27 日推出了限制性股票激励计划，覆盖员工 206 人，加之 IPO 前的股权激励，公司员工持股达 1500 万股以上，入职一年以上员工持股比例达 90%，激励范围广泛，绑定员工共享高成长。

### 投资建议

我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 1.52、2.17、2.94 亿元，对应市盈率为 71、50、37 倍，维持“买入”评级。

### ● 风险提示

产能扩张不及预期、行业竞争加剧、下游需求不及预期。

## ● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	492	728	1018	1347
收入同比 (%)	58.7%	47.9%	39.8%	32.3%
归属母公司净利润	106	152	217	294
净利润同比 (%)	49.4%	43.4%	42.7%	35.5%
毛利率 (%)	42.8%	42.6%	42.7%	43.3%
ROE (%)	11.4%	14.4%	17.0%	18.7%
每股收益 (元)	0.94	1.26	1.80	2.44
P/E	75.56	70.71	49.56	36.56
P/B	9.22	10.17	8.43	6.85
EV/EBITDA	80.92	61.97	43.50	32.07

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: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	1087	1141	1532	1755	<b>营业收入</b>	492	728	1018	1347
现金	215	303	360	427	营业成本	282	418	583	763
应收账款	283	364	561	662	营业税金及附加	2	3	4	5
其他应收款	2	15	3	21	销售费用	30	45	62	82
预付账款	19	29	39	51	管理费用	19	36	47	62
存货	234	114	210	214	财务费用	-4	-2	-3	-4
其他流动资产	334	316	360	380	资产减值损失	-1	0	0	0
<b>非流动资产</b>	177	232	287	341	公允价值变动收益	2	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	6	6	9	12
固定资产	118	153	186	216	<b>营业利润</b>	108	161	231	314
无形资产	1	2	3	4	营业外收入	8	8	10	12
其他非流动资产	58	77	98	121	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	1264	1372	1820	2096	<b>利润总额</b>	116	169	241	326
<b>流动负债</b>	279	260	490	472	所得税	10	17	23	31
短期借款	0	-2	-6	-10	<b>净利润</b>	106	152	217	294
应付账款	90	142	182	242	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	189	121	314	241	<b>归属母公司净利润</b>	106	152	217	294
<b>非流动负债</b>	53	53	53	53	EBITDA	104	169	240	323
长期借款	5	5	5	5	EPS (元)	0.94	1.26	1.80	2.44
其他非流动负债	48	48	48	48					
<b>负债合计</b>	332	313	543	525					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	121	121	121	121					
资本公积	596	596	596	596					
留存收益	215	343	560	855					
归属母公司股东权	931	1059	1276	1571					
<b>负债和股东权益</b>	1264	1372	1820	2096					

现金流量表				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	30	146	118	126
净利润	106	152	217	294
折旧摊销	6	16	21	25
财务费用	2	0	0	0
投资损失	-6	-6	-9	-12
营运资金变动	-88	-8	-102	-169
其他经营现金流	203	153	309	451
<b>投资活动现金流</b>	-339	-31	-58	-54
资本支出	-132	-44	-46	-45
长期投资	-212	-18	-21	-22
其他投资现金流	6	32	9	12
<b>筹资活动现金流</b>	429	-27	-4	-5
短期借款	-14	-2	-3	-5
长期借款	5	0	0	0
普通股增加	30	0	0	0
资本公积增加	386	0	0	0
其他筹资现金流	21	-24	0	0
<b>现金净增加额</b>	121	88	56	67

主要财务比率				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入	58.7%	47.9%	39.8%	32.3%
营业利润	70.1%	49.3%	42.9%	36.1%
归属于母公司净利	49.4%	43.4%	42.7%	35.5%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	42.8%	42.6%	42.7%	43.3%
净利率 (%)	21.6%	20.9%	21.3%	21.9%
ROE (%)	11.4%	14.4%	17.0%	18.7%
ROIC (%)	9.3%	12.7%	15.2%	16.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	26.3%	22.8%	29.9%	25.1%
净负债比率 (%)	35.7%	29.6%	42.6%	33.4%
流动比率	3.89	4.39	3.13	3.72
速动比率	2.82	3.77	2.57	3.10
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.52	0.55	0.64	0.69
应收账款周转率	2.12	2.25	2.20	2.20
应付账款周转率	3.31	3.60	3.60	3.60
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.94	1.26	1.80	2.44
每股经营现金流	0.25	1.21	0.98	1.05
每股净资产	7.71	8.77	10.57	13.00
<b>估值比率</b>				
P/E	75.56	70.71	49.56	36.56
P/B	9.22	10.17	8.43	6.85
EV/EBITDA	80.92	61.97	43.50	32.07

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15%；
- 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。