



买入（维持）

所属行业：电子
当前价格(元)：66.50

证券分析师

陈海进

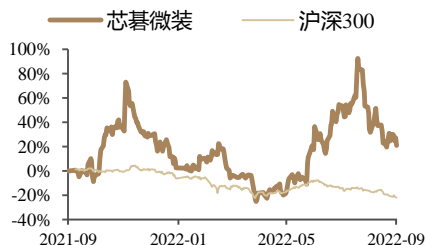
资格编号：S0120521120001
邮箱：chenhj3@tebon.com.cn

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(%)	-17.97	-21.32	1.70
相对涨幅(%)	-11.33	-12.56	15.64

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《芯碁微装(688630.SH):定增扩产,新布局设备产业化时机已至》, 2022.9.1
- 《芯碁微装(688630.SH):上半年符合预期,静待新能源领域发力》, 2022.8.16
- 《芯碁微装(688630.SH):HDI设备需求旺盛,泛半导体规模初显》, 2022.4.28
- 《芯碁微装(688630.SH):直写光刻龙头企业,受益下游结构升级及国产替代》, 2022.4.14

股票数据

总股本(百万股):	120.80
流通A股(百万股):	65.72
52周内股价区间(元):	41.30-105.97
总市值(百万元):	8,033.20
总资产(百万元):	1,303.75
每股净资产(元):	7.99

资料来源：公司公告

芯碁微装(688630.SH): WLP2000 交付封测龙头,泛半导体又迎里程碑

投资要点

- 事件：**2022年9月芯碁微装首台WLP2000晶圆级封装直写光刻机成功发运昆山龙头封测工厂。同月，另一台WLP2000直写光刻机发往成都Micro-LED前沿研制单位交付。
- 晶圆级封装产品交付龙头，高成长千亿行业入局启航。**WLP2000采用最先进的数字光刻技术，主要应用于8inch/12inch集成电路先进封装领域，包括Flip Chip、Fan-In WLP、Fan-Out WLP和2.5D/3D等先进封装形式。WLP2000系统采用多光学引擎并行扫描技术，具备自动套刻、背部对准、智能纠偏、WEE/WEP功能，在RDL、Bumping和TSV等制程工艺中优势明显。根据Verified市场研究预计，全球晶圆级封装市场规模2028年将达到228亿美元，21-28年CAGR高达21.4%。根据公司官网，WLP2000是公司目前在晶圆级封装领域的唯一产品，其量产交付意味着公司正式入局了晶圆级封装核心设备市场。
- 技术延展性再得验证，泛半导体、新能源等新布局设备放量值得期待。**晶圆级封装设备的批量交付再次验证了直写光刻技术的广阔延展性和公司的深厚技术积累。基于底层直写光刻技术，公司在光伏、引线框架、新型显示、IC载板等新领域均有深厚的技术积累，公司9月定增用于拓展直写光刻设备在新应用领域拓展、以及IC载板和类载板产业化，也意味着技术转化已经到了产业化放量的关键时刻，为公司打开长期成长天花板。
- 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。预计公司22-24年营收8.00/12.02/17.08亿元，归母净利润分别为1.57/2.37/3.33亿元，对应PE为51/34/24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

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	310	492	800	1,202	1,708
(+/-)YOY(%)	53.3%	58.7%	62.6%	50.2%	42.1%
净利润(百万元)	71	106	157	237	333
(+/-)YOY(%)	49.2%	49.4%	47.8%	50.8%	40.6%
全面摊薄 EPS(元)	0.78	0.94	1.30	1.96	2.75
毛利率(%)	43.4%	42.8%	41.8%	44.9%	44.2%
净资产收益率(%)	17.4%	11.4%	15.1%	19.6%	22.8%

资料来源：公司年报(2020-2021)，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	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标(元)				
每股收益	0.94	1.30	1.96	2.75
每股净资产	7.71	8.61	10.01	12.06
每股经营现金流	0.25	-0.61	-0.20	-0.30
每股股利	0.20	0.40	0.55	0.70
价值评估(倍)				
P/E	75.56	51.19	33.95	24.15
P/B	9.22	7.73	6.64	5.51
P/S	16.32	10.04	6.68	4.70
EV/EBITDA	80.92	48.55	31.23	22.93
股息率%	0.3%	0.6%	0.8%	1.1%
盈利能力指标(%)				
毛利率	42.8%	41.8%	44.9%	44.2%
净利润率	21.6%	19.6%	19.7%	19.5%
净资产收益率	11.4%	15.1%	19.6%	22.8%
资产回报率	8.4%	9.6%	11.3%	11.9%
投资回报率	9.3%	11.7%	15.3%	16.4%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	58.7%	62.6%	50.2%	42.1%
EBIT 增长率	58.7%	53.5%	61.1%	40.5%
净利润增长率	49.4%	47.8%	50.8%	40.6%
偿债能力指标				
资产负债率	26.3%	36.6%	42.0%	47.7%
流动比率	3.9	3.2	3.0	2.9
速动比率	2.8	2.1	1.9	1.8
现金比率	0.8	0.4	0.2	0.2
经营效率指标				
应收帐款周转天数	209.7	211.4	210.6	211.0
存货周转天数	303.6	327.4	315.5	321.5
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6
固定资产周转率	4.2	5.4	6.6	8.1

现金流量表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	106	157	237	333
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	19	23	23	27
非经营收益	-8	-10	-4	1
营运资金变动	-88	-243	-280	-396
经营活动现金流	30	-73	-24	-36
资产	-132	-35	-45	-47
投资	-212	-8	0	0
其他	6	6	8	12
投资活动现金流	-339	-37	-37	-35
债权募资	15	100	100	200
股权募资	416	0	0	0
其他	-2	-46	-76	-103
融资活动现金流	429	54	24	97
现金净流量	121	-56	-37	27

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 9 月 30 日
 资料来源：公司年报 (2020-2021)，德邦研究所

利润表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	492	800	1,202	1,708
营业成本	282	466	662	953
毛利率%	42.8%	41.8%	44.9%	44.2%
营业税金及附加	2	2	4	6
营业税金率%	0.5%	0.3%	0.4%	0.4%
营业费用	30	38	60	80
营业费用率%	6.1%	4.8%	5.0%	4.7%
管理费用	19	32	54	73
管理费用率%	3.9%	4.0%	4.5%	4.3%
研发费用	56	112	180	256
研发费用率%	11.5%	14.0%	15.0%	15.0%
EBIT	98	150	241	339
财务费用	-4	0	7	16
财务费用率%	-0.8%	0.1%	0.6%	1.0%
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	6	6	8	12
营业利润	108	164	255	360
营业外收支	8	8	5	5
利润总额	116	172	260	365
EBITDA	104	165	261	363
所得税	10	15	23	33
有效所得税率%	8.6%	8.9%	8.9%	8.9%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	106	157	237	333

资产负债表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	215	159	122	148
应收账款及应收票据	324	526	794	1,133
存货	234	418	572	839
其它流动资产	313	333	362	401
流动资产合计	1,087	1,436	1,850	2,521
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	118	148	181	211
在建工程	4	3	2	1
无形资产	1	1	1	1
非流动资产合计	177	205	236	265
资产总计	1,264	1,641	2,086	2,786
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	192	280	424	592
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	88	161	192	277
流动负债合计	279	442	617	869
长期借款	5	5	5	105
其它长期负债	48	154	254	355
非流动负债合计	53	159	259	460
负债总计	332	601	876	1,329
实收资本	121	121	121	121
普通股股东权益	931	1,040	1,210	1,457
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	1,264	1,641	2,086	2,786

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。