

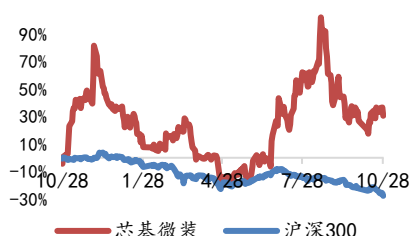
PCB 基本盘稳定增长，泛半导体领域横向拓展顺利

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-10-28

收盘价（元） 68.42
近 12 个月最高/最低（元） 107.33/37.09
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） 83
流通市值（亿元） 45

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. 芯基微装 (688630.SH)：PCB 大客户战略进展顺利，泛半导体细分赛道多点开花 2022-08-16
2. 芯基微装 (688630.SH)：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

10 月 28 日盘后公司披露 2022 年第三季度报告：

公司 2022 年第三季度实现营业收入 1.56 亿元，同比增加 48.20%；实现归母净利润 3094 万元，同比增加 54.28%；扣非后归母净利润为 2646 万元，同比增加 98.02%。

● 技术升级叠加国产替代，Q3 PCB 领域取得高速增长

PCB 曝光设备占公司营收 85%左右。受下游消费及通信需求疲软影响，PCB 行业 Q3 整体需求承压，公司在该背景下仍取得了营收同比+48%，扣非后归母净利润同比+98%的优异业绩主要系：（1）LDI 设备全面替代传统掩模版曝光技术，无论是 HDI 及以上高端产品的需求旺盛还是单双面板的技术升级，都需要大量 LDI 曝光设备入场；（2）公司 LDI 曝光设备在国内品牌中市占率第一，但相较海外竞争对手仍有一定差距。公司实施大客户战略，积极拓展海外客户，海内外份额提升显著。

● 加码研发投入，泛半导体细分赛道多点开花

公司 22Q3 研发费用增长 14.73%，横向应用研发进展顺利。基于客户需求和行业发展，公司于 9 月发布定增预案，加码投入新型显示、PCB 阻焊、引线框架、新能源光伏等新兴市场领域，占领市场先机；同月公司首台 WLP2000 晶圆级封装直写光刻机成功发运昆山龙头封测工厂，另一台 WLP2000 直写光刻机发往成都 Micro-LED 前沿研制单位交付。公司作为一家充满活力的研发型企业，我们长期看好其在包括光伏新能源在内的泛半导体领域横向应用拓展。

● 投资建议

我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 1.46、2.13、2.87 亿元（前值为 1.52、2.17、2.94 亿元），对应市盈率为 57、39、29 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

新技术研发进展不及预期、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	729	1031	1360
收入同比 (%)	58.7%	48.1%	41.4%	31.9%
归属母公司净利润	106	146	213	287
净利润同比 (%)	49.4%	37.4%	45.9%	34.9%
毛利率 (%)	42.8%	41.6%	42.0%	42.5%
ROE (%)	11.4%	13.9%	16.8%	18.5%
每股收益 (元)	0.94	1.21	1.76	2.38
P/E	75.56	56.65	38.82	28.77
P/B	9.22	7.85	6.53	5.32
EV/EBITDA	80.92	49.29	33.83	24.99

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
流动资产	1087	1142	1530	1750	营业收入	492	729	1031	1360
现金	215	296	342	410	营业成本	282	426	598	782
应收账款	283	365	572	663	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	63	83
预付账款	19	29	40	53	管理费用	19	36	48	63
存货	234	120	212	222	财务费用	-4	-2	-3	-3
其他流动资产	334	317	362	381	资产减值损失	-1	0	0	0
非流动资产	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	营业利润	108	154	226	306
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
资产总计	1264	1373	1818	2091	利润总额	116	162	236	318
流动负债	279	267	499	484	所得税	10	16	23	31
短期借款	0	-2	-6	-10	净利润	106	146	213	287
应付账款	90	146	186	248	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	189	124	318	247	归属母公司净利润	106	146	213	287
非流动负债	53	53	53	53	EBITDA	104	162	235	315
长期借款	5	5	5	5	EPS (元)	0.94	1.21	1.76	2.38
其他非流动负债	48	48	48	48					
负债合计	332	321	552	538					
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	337	549	837					
归属母公司股东权	931	1053	1266	1553					
负债和股东权益	1264	1373	1818	2091					

现金流量表					主要财务比率				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	30	139	107	126	成长能力				
净利润	106	146	213	287	营业收入	58.7%	48.1%	41.4%	31.9%
折旧摊销	6	16	21	25	营业利润	70.1%	42.8%	46.3%	35.5%
财务费用	2	0	0	0	归属于母公司净利	49.4%	37.4%	45.9%	34.9%
投资损失	-6	-6	-9	-12	获利能力				
营运资金变动	-88	-10	-108	-161	毛利率 (%)	42.8%	41.6%	42.0%	42.5%
其他经营现金流	203	147	311	437	净利率 (%)	21.6%	20.0%	20.7%	21.1%
投资活动现金流	-339	-31	-58	-54	ROE (%)	11.4%	13.9%	16.8%	18.5%
资本支出	-132	-44	-46	-45	ROIC (%)	9.3%	12.2%	15.0%	16.7%
长期投资	-212	-18	-21	-22	偿债能力				
其他投资现金流	6	32	9	12	资产负债率 (%)	26.3%	23.3%	30.4%	25.7%
筹资活动现金流	429	-27	-4	-5	净负债比率 (%)	35.7%	30.4%	43.6%	34.6%
短期借款	-14	-2	-3	-5	流动比率	3.89	4.27	3.07	3.61
长期借款	5	0	0	0	速动比率	2.82	3.64	2.52	2.99
普通股增加	30	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	386	0	0	0	总资产周转率	0.52	0.55	0.65	0.70
其他筹资现金流	21	-24	0	0	应收账款周转率	2.12	2.25	2.20	2.20
现金净增加额	121	81	46	68	应付账款周转率	3.31	3.60	3.60	3.60

每股指标 (元)					估值比率				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
每股收益	0.94	1.21	1.76	2.38	P/E	75.56	56.65	38.82	28.77
每股经营现金流	0.25	1.15	0.89	1.05	P/B	9.22	7.85	6.53	5.32
每股净资产	7.71	8.72	10.48	12.86	EV/EBITDA	80.92	49.29	33.83	24.99

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。