

PCB

芯碁微装 (688630.SH)

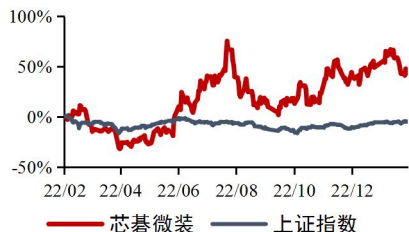
买入-A(维持)

泛半导体业务拓展加快, 关注下游景气度回升

2023年2月27日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



资料来源: 晨闻

市场数据: 2023年2月24日

收盘价(元):	86.68
年内最高/最低(元):	107.33/37.23
流通A股/总股本(亿):	0.68/1.21
流通A股市值(亿):	59.01
总市值(亿):	104.71

基础数据: 2022年9月30日

基本每股收益:	0.73
摊薄每股收益:	0.73
每股净资产(元):	8.26
净资产收益率:	8.80

分析师:

王志杰

执业登记编码: S0760522090001

邮箱: wangzhijie@sxzq.com

徐风

执业登记编码: S0760519110003

邮箱: xufeng@sxzq.com

事件描述

➢ 公司披露2022年业绩快报。2022年, 公司实现营业收入6.5亿元, 同比+32.6%; 实现归母净利润1.4亿元, 同比+28.7%。其中, 22Q4实现营业收入2.4亿元, 同比+20.4%, 环比+54.4%; 实现归母净利润0.5亿元, 同比+13.8%, 环比+57.9%。

事件点评

➢ 下游应用不断拓展, 泛半导体业务发展加快。公司加大市场开拓力度, 深挖PCB核心战略客户潜能, 开拓了先进封装、引线框架、新型显示等市场。同时, 公司瞄准快速增长的IC载板、类载板市场, MAS6直写光刻设备成功开拓日本载板市场, 解析精度 $6/6\mu\text{m}$, 对位精度达 $5\mu\text{m}$, 表明公司的产品技术和质量受到海外客户认可。

➢ 持续推进前沿技术研发, 技术参数行业领先。在技术参数上, 公司泛半导体直写光刻设备LDW系列光刻精度能达到最小线宽 $350\text{-}500\text{nm}$, 能满足 $90\text{-}130\text{nm}$ 制程节点的掩模版制版需求。先进封装领域, 公司已有多台设备发送至客户端, 涉及工艺有垂直布线TSV、水平布线Bumping的RDL环节等。电镀铜曝光设备上, 据上证e互动, 公司加速落地最小 $15\mu\text{m}$ 的铜栅线直写曝光方案的产业化, 并布局 $5\mu\text{m}$ 以下线宽的铜栅线的直写曝光方案从实验室到产业化的落地。

➢ 定增申请已获上交所审核通过, 产能扩继续推进。据定增方案, 公司拟募资不超过8.0亿元, 主要用于(1)直写光刻设备产业化应用深化拓展, 使用募集资金2.7亿元;(2)IC载板、类载板直写光刻设备产业化项目, IC使用募资1.8亿元。根据Prismark预测, 2021-2025年间, IC载板市场规模年复合增长率有望达到13.9%; 据The Insight Partners预测, 2021-2028年期间全球类载板市场规模复合增长率将达到17.85%, 具备良好发展前景。(3)关键子系统、核心零部件自主研发, 维护供应链安全, 降低生产成本, 使用募资1.5亿元。(4)补充流动资金, 使用募资2.0亿元。

➢ 盈利预测、估值分析和投资建议: 预计公司2022-2024年归母净利润分别为1.4/2.1/2.9亿元, 同比分别增长28.7%/54.6%/37.5%, 对应EPS分别为1.13/1.75/2.40元, 对应2月24日收盘价86.68元, PE分别为76.7/49.6/36.0倍。维持“买入-A”的投资评级。

➢ 风险提示: 技术研发不及预期; 新技术应用不及预期; 下游增长不及预期; 行业竞争加剧; 统计误差、模型参数及假设不及预期。

财务数据与估值:



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

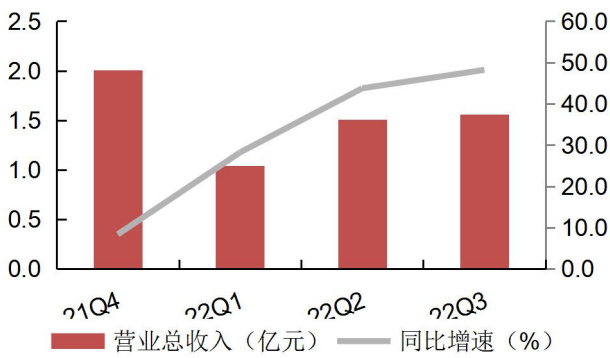
1



会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	310	492	653	977	1,342
YoY(%)	53.3	58.7	32.6	49.6	37.4
净利润(百万元)	71	106	137	211	290
YoY(%)	49.2	49.4	28.7	54.6	37.5
毛利率(%)	43.4	42.8	42.2	43.4	43.7
EPS(摊薄/元)	0.59	0.88	1.13	1.75	2.40
ROE(%)	17.4	11.4	13.1	16.9	19.0
P/E(倍)	147.4	98.6	76.7	49.6	36.0
P/B(倍)	25.6	11.2	10.0	8.4	76.7
净利率(%)	22.9	21.6	20.9	21.6	21.6

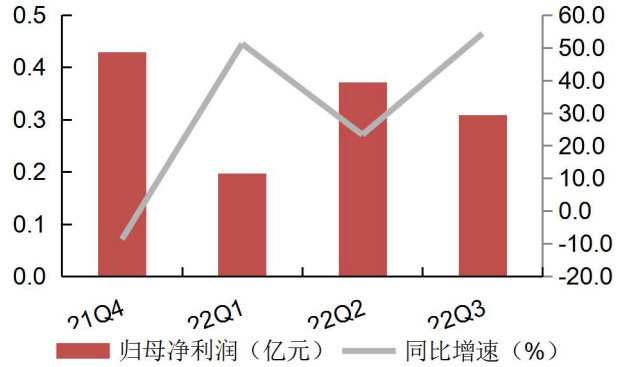
数据来源：最闻数据，山西证券研究所

图 1：公司最近四个季度营收及增速



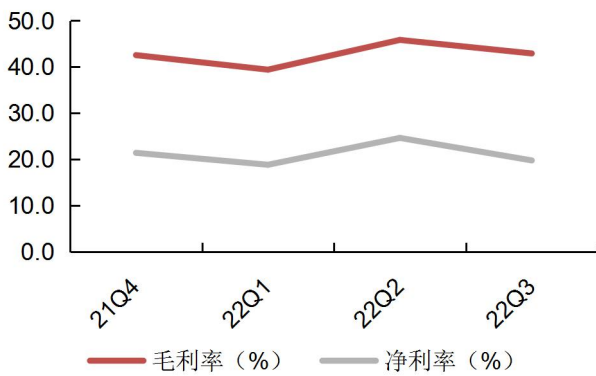
资料来源：WIND，山西证券研究所

图 2：公司最近四个季度归母净利润及增速



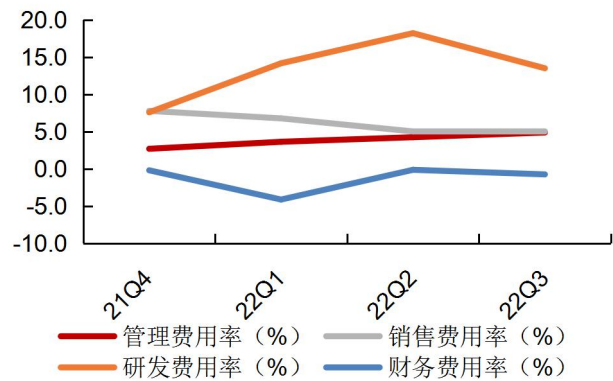
资料来源：WIND，山西证券研究所

图 3：公司最近四个季度毛利率及净利率



资料来源：WIND，山西证券研究所

图 4：公司最近四个季度费用率



资料来源：WIND，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	536	1087	1161	1513	1786
现金	82	215	311	248	463
应收票据及应收账款	209	324	297	517	557
预付账款	10	19	19	38	40
存货	169	234	237	414	426
其他流动资产	67	294	296	296	300
非流动资产	86	177	204	250	303
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	60	118	145	191	242
无形资产	0	1	1	2	2
其他非流动资产	26	58	58	58	59
资产总计	623	1264	1365	1763	2088
流动负债	172	279	268	462	504
短期借款	14	0	0	0	0
应付票据及应付账款	92	192	188	369	392
其他流动负债	66	88	80	93	112
非流动负债	42	53	53	53	53
长期借款	0	5	5	5	4
其他非流动负债	42	48	48	48	48
负债合计	214	332	321	515	557
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	91	121	121	121	121
资本公积	209	596	596	596	596
留存收益	109	215	344	540	804
归属母公司股东权益	409	931	1044	1249	1532
负债和股东权益	623	1264	1365	1763	2088

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-60	30	172	-5	283
净利润	71	106	137	211	290
折旧摊销	3	6	9	13	17
财务费用	1	-4	-5	-4	-4
投资损失	-2	-6	-2	-3	-3
营运资金变动	-133	-88	33	-222	-16
其他经营现金流	-0	15	-0	-1	-1
投资活动现金流	56	-339	-34	-56	-65
筹资活动现金流	14	429	-42	-2	-3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.59	0.88	1.13	1.75	2.40
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.49	0.25	1.42	-0.04	2.35
每股净资产(最新摊薄)	3.38	7.71	8.64	10.34	12.68

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	310	492	653	977	1342
营业成本	175	282	377	553	756
营业税金及附加	1	2	2	3	5
营业费用	18	30	33	49	67
管理费用	17	19	20	29	40
研发费用	34	56	66	100	136
财务费用	1	-4	-5	-4	-4
资产减值损失	-4	-13	-15	-20	-32
公允价值变动收益	0	2	0	1	1
投资净收益	2	6	2	3	3
营业利润	63	108	148	229	315
营业外收入	16	8	8	9	10
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	79	116	155	238	325
所得税	8	10	19	26	34
税后利润	71	106	137	211	290
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	71	106	137	211	290
EBITDA	81	116	157	242	331

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	53.3	58.7	32.6	49.6	37.4
营业利润(%)	23.6	70.1	36.7	55.0	37.5
归属于母公司净利润(%)	49.2	49.4	28.7	54.6	37.5
获利能力					
毛利率(%)	43.4	42.8	42.2	43.4	43.7
净利率(%)	22.9	21.6	20.9	21.6	21.6
ROE(%)	17.4	11.4	13.1	16.9	19.0
ROIC(%)	15.2	10.0	11.9	15.7	17.8
偿债能力					
资产负债率(%)	34.4	26.3	23.5	29.2	26.7
流动比率	3.1	3.9	4.3	3.3	3.5
速动比率	1.8	2.8	3.2	2.2	2.5
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	1.9	1.8	2.1	2.4	2.5
应付账款周转率	2.3	2.0	2.0	2.0	2.0
估值比率					
P/E	147.4	98.6	76.7	49.6	36.0
P/B	25.6	11.2	10.0	8.4	6.8
EV/EBITDA	128.1	87.0	63.6	41.5	29.7

数据来源：最闻数据、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

