

芯碁微装 (688630.SH)

泛半导体、光伏市场拓展顺利

买入

核心观点

2022 年营收同比增长 32.6%，4Q22 业绩环比大幅提升。根据业绩快报，公司 2022 年营收 6.52 亿元 (YoY 32.6%)，归母净利润 1.37 亿元 (YoY 28.7%)，扣非归母净利润 1.17 亿元 (YoY 34.6%)。其中 4Q22 实现营收 2.41 亿元 (YoY 20.5%，QoQ 54.4%)，归母净利润 0.49 亿元 (YoY 13.8%，QoQ 57.9%)，扣非归母净利润 0.46 亿元 (YoY 29.3%，QoQ 72.5%)。

下游多元化开拓叠加高端化助力业绩成长，IC 载板和先进封装进展喜人。

2022 年公司业绩成长主要原因系加大市场开拓力度，不断提升 PCB 产品市占率，深化拓展直写光刻设备在新型显示、PCB 阻焊、引线框架以及新能源光伏等新应用领域的产业化应用，拓宽下游市场覆盖面，推动主营业务规模的持续增长。同时，公司瞄准快速增长的 IC 载板、类载板市场，加大市场导入力度，推动公司直写光刻设备产品体系的高端化升级，提升了直写光刻产品利润水平。11 月，公司 MAS6 机台成功销往日本 IC 载板市场，来自 IC 载板板领先国家客户采购表明了公司产品技术和质量过硬；公司 WLP2000 晶圆级封装直写光刻设备已于去年出货，今年有望继续上量。

HJT 电镀铜工艺产业化加速，公司凭借 LDI 光刻有望直接受益。自去年年底，HJT 扩产加速，其中国电投于 1 月分别与罗博特科和东威科技签署战略合作框架协议，推进铜栅线 HJT 技术的发展，HJT 电镀铜产业化有望加速。电镀铜工艺通过铜替换低温银浆，LDI 光刻减少栅线线宽提升电池的光电转换效率，有望成为解决 HJT 制造成本高企问题的主流工艺方案。芯碁微装目前为该工艺路线国内唯一 LDI 设备提供商，已处于大厂工艺中试阶段，有望直接受益于 HJT 电镀铜工艺产业化加速。

投资建议：国内激光直写光刻设备龙头，维持“买入”评级。

我们预计公司 22-24 年营收 6.5、10.1、14.2 亿元，归母净利润 1.4、2.1、2.9 亿元，维持 92.85-105.23 元目标价，对应 2023 54-62 倍 PE，维持“买入”评级。

风险提示：需求不及预期；新品研发导入不及预期等；宏观政策和环境变动。

盈利预测和财务指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	310	492	653	1,007	1,419
(+/-%)	53.3%	58.7%	32.6%	54.2%	40.9%
净利润(百万元)	71	106	137	207	294
(+/-%)	49.2%	49.4%	28.7%	51.3%	42.2%
每股收益(元)	0.78	0.88	1.13	1.71	2.43
EBIT Margin	20.9%	20.9%	21.0%	23.1%	24.5%
净资产收益率 (ROE)	17.4%	11.4%	12.8%	16.3%	18.9%
市盈率 (PE)	110.5	98.6	76.7	50.7	35.6
EV/EBITDA	117.9	99.4	70.0	43.0	29.9
市净率 (PB)	19.22	11.25	9.83	8.26	6.73

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：周靖翔
021-60375402
zhoujingxiang@guosen.com.cn
S0980522100001

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师：李梓澎
0755-81981181
lizipeng@guosen.com.cn
S0980522090001

联系人：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	92.85 - 105.23 元
收盘价	85.40 元
总市值/流通市值	10316/5814 百万元
52 周最高价/最低价	107.33/37.23 元
近 3 个月日均成交额	167.42 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《芯碁微装 (688630.SH) - 国内微纳直写光刻设备领军企业》——2022-11-02

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	82	215	258	310	372	营业收入	310	492	653	1007	1419
应收款项	212	326	433	667	940	营业成本	175	282	380	568	784
存货净额	169	234	305	454	626	营业税金及附加	1	2	2	4	5
其他流动资产	74	311	324	353	387	销售费用	18	30	38	57	79
流动资产合计	536	1087	1320	1784	2325	管理费用	17	19	23	35	48
固定资产	61	121	229	364	474	研发费用	34	56	73	112	156
无形资产及其他	0	1	1	1	1	财务费用	1	(4)	(2)	4	12
其他长期资产	25	54	54	54	54	投资收益	2	6	3	3	4
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	0	1	(2)	(1)	(3)
资产总计	623	1264	1604	2203	2854	其他	(3)	(5)	1	(15)	(25)
短期借款及交易性金融负债	14	24	140	358	521	营业利润	63	108	140	215	312
应付款项	92	192	249	371	512	营业外净收支	16	8	9	11	9
其他流动负债	66	64	83	124	171	利润总额	79	116	149	226	321
流动负债合计	172	279	473	853	1204	所得税费用	8	10	13	19	28
长期借款及应付债券	0	5	5	5	5	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	42	48	61	77	89	归属于母公司净利润	71	106	137	207	294
长期负债合计	42	53	66	82	94	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	214	332	539	935	1298	净利润	71	106	137	207	294
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(0)	1	3	2	4
股东权益	409	931	1065	1268	1556	折旧摊销	3	6	20	33	47
负债和股东权益总计	623	1264	1604	2203	2854	公允价值变动损失	(0)	(2)	(1)	(1)	(1)
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	财务费用	2	2	(2)	4	12
每股收益	0.78	0.88	1.13	1.71	2.43	营运资本变动	(86)	(128)	(98)	(231)	(275)
每股红利	0.00	0.02	0.02	0.03	0.05	其它	(49)	46	(1)	(6)	(15)
每股净资产	4.51	7.71	8.82	10.50	12.88	经营活动现金流	(60)	30	59	8	65
ROIC	30%	28%	23%	27%	29%	资本开支	(23)	(132)	(130)	(170)	(160)
ROE	17%	11%	13%	16%	19%	其它投资现金流	79	(206)	0	0	0
毛利率	43%	43%	42%	44%	45%	投资活动现金流	56	(339)	(130)	(170)	(160)
EBIT Margin	21%	21%	21%	23%	24%	权益性融资	0	416	0	0	0
EBITDA Margin	22%	22%	24%	26%	28%	负债净变化	0	5	0	0	0
收入增长	53%	59%	33%	54%	41%	支付股利、利息	(0)	(2)	(3)	(4)	(6)
净利润增长率	49%	49%	29%	51%	42%	其它融资现金流	14	9	117	218	163
资产负债率	34%	26%	34%	42%	45%	融资活动现金流	14	429	114	214	157
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	现金净变动	10	121	43	52	62
P/E	110.5	98.6	76.7	50.7	35.6	货币资金的期初余额	68	78	199	242	293
P/B	19.2	11.2	9.8	8.3	6.7	货币资金的期末余额	78	199	242	293	355
EV/EBITDA	117.9	99.4	70.0	43.0	29.9	企业自由现金流	(48)	(161)	(82)	(156)	(71)
						权益自由现金流	(35)	(146)	37	58	82

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032