

## 股票投资评级

**增持|首次覆盖**

## 个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

## 公司基本情况

最新收盘价(元)	86.50
总股本/流通股本(亿股)	1.21 / 0.70
总市值/流通市值(亿元)	104 / 60
52周内最高/最低价	105.97 / 41.30
资产负债率(%)	32.2%
市盈率	76.55
第一大股东	程卓
持股比例(%)	30.5%

## 研究所

分析师:刘卓  
 SAC 登记编号:S1340522110001  
 Email:liuzhuo@cnpsec.com  
 研究助理:陈基赞  
 SAC 登记编号:S1340123010003  
 Email:chenjiyun@cnpsec.com

**芯基微装(688630)**
**深耕直写光刻领域，泛半导体业务有望提速**
**● 事件描述**

公司发布 2022 年年报，全年实现营收 6.52 亿元，同增 32.51%；实现归母净利润 1.37 亿元，同增 28.66%；实现扣非归母净利润 1.16 亿元，同增 34.17%。公司发布 2023 年一季报，Q1 实现营收 1.57 亿元，同增 50.29%；实现归母净利润 0.34 亿元，同增 70.32%；实现扣非归母净利润 0.29 亿元，同增 68.21%。

**● 事件点评**

**PCB/泛半导体两大主业均实现同比较快增长。**分产品看，2022 年公司 PCB/泛半导体业务分别实现营收 5.27/0.96 亿元，同比增速分别为 26.94%/71.88%。PCB 业务方面，2022 年公司不断提升 PCB 阻焊产品性能，阻焊产品的产能得到大幅度提升，迅速替代传统阻焊曝光机。泛半导体业务方面，公司产品应用在 IC、MEMS、生物芯片、分立功率器件等制造、IC 掩模版制造、先进封装、显示光刻等环节，应用场景正持续拓展。

**毛利率有所增加，期间费用率增加主要受研发费用率上升影响。**2022 年全年公司毛利率同增 0.41pct 至 43.17%，主因高毛利的泛半导体业务占比上升。期间费用率同增 1.03pct 至 21.66%，其中销售费用率同减 0.34pct 至 5.72%；管理费用率同增 0.21pct 至 4.09%；研发费用率同增 1.52pct 至 12.99%；财务费用率同减 0.36pct 至-1.14%。

**经营性现金流同比有所减少。**2022 年全年公司经营性现金净流入 0.06 亿元，同比减 0.24 亿元，主要系营业收入规模增加，相关投入增加及采购备货增加所致。收、付现比分别同减 18.35pct、20.44pct 至 66.02%、85.68%。

**深耕直写光刻领域，持续构筑和强化产品技术壁垒。**公司在微纳直写光刻核心技术领域具有丰富的技术积累，在系统集成技术、光刻紫外光学及光源技术、高精度高速实时自动对焦技术、高精度高速对准多层套刻技术、高精度多轴高速大行程精密驱动控制技术、高可靠高稳定性及 ECC 技术、高速实时高精度图形处理技术和智能生产平台制造技术等前沿科技领域不断投入研发力量，持续构筑和强化产品技术壁垒。同时，公司核心技术团队成员具备三十多年的高端装备开发经验，深耕行业多年。凭借着产品技术、服务及品牌优势，公司在泛半导体领域打破了国际垄断，产品性能已比肩国际厂商，产品技术及市场份额国内领先。

**定增募集扩产，持续横向拓展，打开未来成长空间。**2022 年公司发布公告拟定增募资约 8 亿元资金用于扩大 PCB 阻焊、IC 载板、类载板产能，并拓展新型显示、引线框架、新能源光伏直写光刻设备业务，在业务布局、财务能力、人才引进、研发投入等方面作进一步的战略优化，有望打开未来成长空间。

### ● 盈利预测与估值

预计公司 2023-2025 年，营业收入分别为 9.76/13.51/18.41 亿，同比增速分别为 49.56%/38.53%/36.21%；归母净利润分别为 2.06/2.97/4.04 亿元，同比增速分别为 50.49%/44.42%/36.06%。公司 2023-2024 年业绩对应 PE 分别为 50.84/35.20 倍，考虑到公司持续深耕直写光刻设备，在 PCB 领域已具备较强市场地位，且泛半导体领域拓展有望提速，成长性较强，首次覆盖，给予“增持”评级。

### ● 风险提示：

PCB 行业终端需求不及预期；泛半导体领域开拓不及预期；盈利预测与估值不及预期

### ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	652	976	1351	1841
增长率(%)	32.51	49.56	38.53	36.21
EBITDA(百万元)	143	258	377	523
归属母公司净利润(百万元)	137	206	297	404
增长率(%)	28.66	50.49	44.42	36.06
EPS(元/股)	1.13	1.70	2.46	3.34
市盈率(P/E)	76.50	50.84	35.20	25.87
市净率(P/B)	9.96	8.58	7.15	5.87
EV/EBITDA	67.90	39.12	26.94	19.37

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	652	976	1351	1841	营业收入	32.5%	49.6%	38.5%	36.2%
营业成本	371	547	737	993	营业利润	32.4%	54.1%	46.4%	36.9%
税金及附加	5	6	8	12	归属于母公司净利润	28.7%	50.5%	44.4%	36.1%
销售费用	37	57	79	107	<b>获利能力</b>				
管理费用	27	41	56	76	毛利率	43.2%	44.0%	45.4%	46.1%
研发费用	85	118	166	228	净利率	20.9%	21.1%	22.0%	21.9%
财务费用	-7	-5	-5	-4	ROE	13.0%	16.9%	20.3%	22.7%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	11.5%	17.4%	21.5%	24.8%
<b>营业利润</b>	<b>143</b>	<b>220</b>	<b>323</b>	<b>442</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	5	8	7	7	资产负债率	32.2%	34.8%	36.6%	38.1%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	3.16	2.82	2.63	2.51
<b>利润总额</b>	<b>148</b>	<b>228</b>	<b>330</b>	<b>449</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	12	23	33	45	应收账款周转率	1.70	1.78	1.85	1.85
<b>净利润</b>	<b>137</b>	<b>206</b>	<b>297</b>	<b>404</b>	存货周转率	2.43	2.62	2.59	2.62
<b>归母净利润</b>	<b>137</b>	<b>206</b>	<b>297</b>	<b>404</b>	总资产周转率	0.46	0.57	0.65	0.71
<b>每股收益(元)</b>	<b>1.13</b>	<b>1.70</b>	<b>2.46</b>	<b>3.34</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	1.13	1.70	2.46	3.34
货币资金	372	353	314	327	每股净资产	8.68	10.09	12.09	14.74
交易性金融资产	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	512	649	905	1206	PE	76.50	50.84	35.20	25.87
预付款项	19	32	43	57	PB	9.96	8.58	7.15	5.87
存货	302	442	603	804	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>1290</b>	<b>1577</b>	<b>1982</b>	<b>2531</b>	净利润	137	206	297	404
固定资产	165	195	222	244	折旧和摊销	11	21	25	29
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	-138	-168	-274	-316
无形资产	11	15	18	22	其他	-3	0	5	15
<b>非流动资产合计</b>	<b>257</b>	<b>291</b>	<b>321</b>	<b>347</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>6</b>	<b>58</b>	<b>53</b>	<b>132</b>
<b>资产总计</b>	<b>1547</b>	<b>1868</b>	<b>2303</b>	<b>2878</b>	资本开支	-39	-48	-49	-49
短期借款	9	9	9	9	其他	231	8	11	15
应付票据及应付账款	297	417	566	758	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>192</b>	<b>-40</b>	<b>-38</b>	<b>-35</b>
其他流动负债	102	133	177	241	股权融资	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>408</b>	<b>559</b>	<b>752</b>	<b>1008</b>	债务融资	-19	0	0	0
其他	90	90	90	90	其他	-25	-37	-55	-85
<b>非流动负债合计</b>	<b>90</b>	<b>90</b>	<b>90</b>	<b>90</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-44</b>	<b>-37</b>	<b>-55</b>	<b>-85</b>
<b>负债合计</b>	<b>498</b>	<b>649</b>	<b>842</b>	<b>1098</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>156</b>	<b>-18</b>	<b>-39</b>	<b>13</b>
股本	121	121	121	121					
资本公积金	601	601	601	601					
未分配利润	292	430	628	887					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	35	66	111	171					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1049</b>	<b>1218</b>	<b>1461</b>	<b>1780</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>1547</b>	<b>1868</b>	<b>2303</b>	<b>2878</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048