

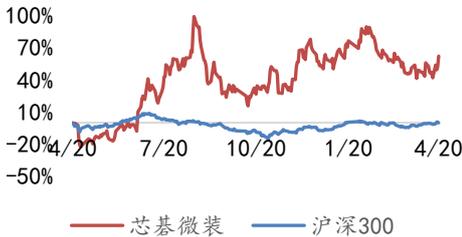
各产品线多点开花，23Q1 业绩实现逆市高增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-04-20

收盘价(元) 86.50
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) 70
流通股比例(%) 57.85
总市值(亿元) 104.49
流通市值(亿元) 59.29

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

- 芯基微装：PCB、泛半导体设备多点开花，全年业绩符合预期 2023-02-27
- 芯基微装：PCB 基本盘稳定增长，泛半导体领域横向拓展顺利 2022-10-31
- 芯基微装：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

主要观点：

● 事件

4月19日盘后公司发布2022年年报及23年一季报：

①公司2022年实现营业收入6.52亿元，同比增加32.51%；实现归母净利润1.37亿元，同比增加28.66%；扣非后归母净利润为1.16亿元，同比增加34.17%。

②公司2023 Q1业绩在PCB行业较为低迷的情况下实现高增长，略超市场预期。公司2023 Q1实现营业收入1.57亿元，同比增加50.29%；实现归母净利润0.34亿元，同比增加70.32%；扣非后归母净利润为0.29亿元，同比增加68.21%。

● PCB、泛半导体设备、光伏多点开花，22年、23Q1业绩保持高速增长

公司22年、23Q1营收、利润同比高增主要系以下原因：

①PCB方面：公司加大市场开拓力度，不断提升PCB产品市占率，公司深化了与生益电子、胜宏科技、定颖电子、沪电股份等客户的合作，新增国际头部厂商鹏鼎控股订单，软板、类载板、阻焊等细分市场表现优异。与此同时，公司积极扩展海外客户，提升PCB阻焊设备的出货占比。

②半导体设备方面：公司瞄准快速增长的IC载板市场，实现海外载板出货0突破；与此同时，公司积极横向拓展LDI设备在新型显示、引线框架等领域的应用，推动公司直写光刻设备产品平台化升级，提升直写光刻产品利润水平，22年公司半导体设备营收实现同比72%高增长。

③光伏方面：22年各种铜电镀方案催化事件不断落地，无论是HJT技术还是铜电镀方案，产业趋势不断增强。光伏铜电镀技术方向亦从22年初的混沌状态转向相对确定方向，设备环节投资价值提升。

● AIGC引爆算力需求+PCB周期拐点降至，PCB设备公司深度受益

在公司PCB曝光设备海内外渗透率提升的基础上，我们认为公司下游客户需求或将迎来周期拐点，设备厂商将受益于行业需求提升：

①随着ChatGPT、GPT4.0、文心一言等相继发布，AI相关训练及访问数据爆炸式增长，相关PCB等硬件设备需求量逐渐增加。

数量方面：TrendForce预测23年AI服务器出货量增速为15.4%，23~27年复合增速为12.2%。

单价方面：PCB作为AI服务器的重要元件之一，层数从Whitley平台的12层左右增长至AI训练阶段服务器的20层以上；CCL类型从M4提升至M7；ASP增长为普通服务器的三倍，达10000元以上，提升明显。

②PCB行业22Q3处于低位，公司设备出货量略低于预期。PCB Q4去库存后有小幅拉货，行业稼动率有所提升，23Q1仍处于中性磨底阶段，需求企稳、大周期向上或将出现在23Q2及以后（PCB下游需求占比近40%的消费电子、手机等或将于23Q2后迎来复苏；PCB和半导体大周期相似，持续三年左右，21Q3为本轮周期高点）。

公司作为PCB“卖铲人”或滞后享受AI服务器PCB需求提升及行业复苏带来的β增长。

● **投资建议**

我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 2.09、2.83、3.79 亿元，对应市盈率为 50、37、28 倍，维持“买入”评级。

● **风险提示**

新技术验证进展不及预期、下游需求不及预期、行业竞争加剧等。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	652	1029	1404	1820
收入同比 (%)	32.5%	57.8%	36.4%	29.6%
归属母公司净利润	137	209	283	379
净利润同比 (%)	28.7%	53.1%	35.2%	33.9%
毛利率 (%)	43.2%	41.5%	41.4%	42.3%
ROE (%)	13.0%	16.6%	18.3%	19.7%
每股收益 (元)	1.13	1.73	2.34	3.13
P/E	73.84	49.98	36.97	27.60
P/B	9.61	8.31	6.78	5.44
EV/EBITDA	67.90	44.24	32.33	24.57

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		单位: 百万元			
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	1290	1584	2054	2543	
现金	372	196	349	243	
应收账款	486	599	914	1063	
其他应收款	7	20	6	30	
预付账款	19	35	48	60	
存货	302	592	612	931	
其他流动资产	103	142	125	215	
非流动资产	257	308	356	397	
长期投资	0	0	0	0	
固定资产	165	201	235	263	
无形资产	11	16	21	28	
其他非流动资产	82	91	99	106	
资产总计	1547	1891	2410	2940	
流动负债	408	543	779	931	
短期借款	9	9	10	11	
应付账款	161	246	300	404	
其他流动负债	238	288	469	515	
非流动负债	90	90	90	90	
长期借款	0	0	0	0	
其他非流动负债	90	90	90	90	
负债合计	498	633	869	1021	
少数股东权益	0	0	0	0	
股本	121	121	121	121	
资本公积	601	601	601	601	
留存收益	327	536	819	1197	
归属母公司股东权	1049	1258	1541	1919	
负债和股东权益	1547	1891	2410	2940	

现金流量表		单位: 百万元			
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	6	-164	207	-61	
净利润	137	209	283	379	
折旧摊销	11	22	26	31	
财务费用	-1	0	0	0	
投资损失	-4	-8	-12	-15	
营运资金变动	-138	-380	-82	-445	
其他经营现金流	278	582	356	813	
投资活动现金流	192	-11	-54	-47	
资本支出	-39	-53	-53	-51	
长期投资	225	-13	-12	-10	
其他投资现金流	6	55	12	15	
筹资活动现金流	-44	0	0	1	
短期借款	9	0	1	2	
长期借款	-5	0	0	0	
普通股增加	0	0	0	0	
资本公积增加	6	0	0	0	
其他筹资现金流	-54	0	0	0	
现金净增加额	156	-176	153	-106	

利润表		单位: 百万元			
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业收入	652	1029	1404	1820	
营业成本	371	602	822	1051	
营业税金及附加	5	6	9	12	
销售费用	37	60	82	106	
管理费用	27	43	58	76	
财务费用	-7	-3	-2	-3	
资产减值损失	0	0	0	0	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	4	8	12	15	
营业利润	143	221	298	401	
营业外收入	5	8	10	12	
营业外支出	0	0	0	0	
利润总额	148	229	308	413	
所得税	12	20	26	35	
净利润	137	209	283	379	
少数股东损益	0	0	0	0	
归属母公司净利润	137	209	283	379	
EBITDA	143	232	313	416	
EPS (元)	1.13	1.73	2.34	3.13	

主要财务比率

成长能力	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	32.5%	57.8%	36.4%	29.6%
营业利润	32.4%	54.4%	35.2%	34.4%
归属于母公司净利	28.7%	53.1%	35.2%	33.9%
获利能力				
毛利率 (%)	43.2%	41.5%	41.4%	42.3%
净利率 (%)	20.9%	20.3%	20.1%	20.8%
ROE (%)	13.0%	16.6%	18.3%	19.7%
ROIC (%)	11.5%	15.1%	16.9%	18.3%
偿债能力				
资产负债率 (%)	32.2%	33.5%	36.1%	34.7%
净负债比率 (%)	47.4%	50.3%	56.4%	53.2%
流动比率	3.16	2.92	2.64	2.73
速动比率	2.20	1.71	1.74	1.62
营运能力				
总资产周转率	0.46	0.60	0.65	0.68
应收账款周转率	1.70	1.90	1.86	1.84
应付账款周转率	2.96	2.96	3.01	2.99
每股指标 (元)				
每股收益	1.13	1.73	2.34	3.13
每股经营现金流	0.05	-1.36	1.71	-0.50
每股净资产	8.68	10.42	12.75	15.89
估值比率				
P/E	73.84	49.98	36.97	27.60
P/B	9.61	8.31	6.78	5.44
EV/EBITDA	67.90	44.24	32.33	24.57

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。