

主业稳健，泛半导体领域前景广阔

2023 年 10 月 24 日

事件概述：10 月 23 日，芯碁微装发布 2023 年第三季度报告。公司 2023 年 Q3 实现营收 2.05 亿元，同比增长 31.23%；实现归母净利润 0.46 亿元，同比增长 47.90%；实现扣非净利润 0.30 亿元，同比增长 12.54%。

► **收入利润稳健增长。**作为国内直写光刻设备的领军企业，公司深耕半导体直写光刻设备与 PCB 直接曝光设备领域，三季度需求景气良好，实现收入规模的持续增长。公司 2023 年 Q3 单季实现营收 2.05 亿元，同比增长 31.23%，环比增长 26.80%。

利润端，2023 年 Q3 公司毛利率为 37.83%，同比下降 5.09 pct，主要因为产品结构变化，半导体新产品出货增长；期间费用率为 21.37%，同比下降 1.25 pct。得益于公司清晰的战略布局规划，泛半导体及 PCB 主业扎实，整体盈利仍呈现稳步增长，公司 Q3 实现归母净利润 0.46 亿元，同比增长 47.90%，环比增长 16.83%，实现扣非净利润 0.30 亿元，同比增长 12.54%。我们认为伴随公司主业 PCB 设备持续稳健，和半导体直写光刻设备开拓带来的成长性，未来业务规模仍有望实现持续扩张。

► **高端 PCB 产能持续扩张，泛半导体领域布局丰富。**PCB 产业逐渐向高密度、高集成、轻薄化的方向发展，同时汽车、手机、通信等行业的高增长带动强劲的 PCB 需求。公司不断更迭 PCB 线路曝光和阻焊曝光技术、提升 PCB 阻焊产品性能，同时积极开拓海外市场。公司的产品在泛半导体领域的应用场景不断拓展，目前已储备 3-4um 解析能力的 IC Substrate，WLP 系列产品可应用 8inch/12 inch 先进封装领域，NEX 系列产品已应用于 Mini LED 封装环节内，并在引线框架领域推动蚀刻工艺对传统冲压工艺的替代。

► **新能源光伏领域进展顺利，电镀铜图形化设备抢占先机。**公司在光伏电池片领域现有设备包括 SDI/SPE 系列，量产机型 SDI-15H 已于今年 4 月成功发运光伏龙头企业，此机型具备高精度解析，高精度图案对位，高速加工能力。SPE-10H 机型今年 6 月交付海外客户，在光伏太阳能电池领域技术不断成熟，客户规模不断扩张。此外，公司于今年 5 月与海源复材、广信材料签署协议合作开发 N 型电池铜电镀金属化技术，电镀铜是光伏领域内去银降本的重要技术，应用前景广阔，有望助力公司在光伏领域继续深化发展。

► **投资建议：**芯碁微装作为国内直写光刻设备龙头企业，在 PCB 及泛半导体领域持续拓展新产品线并积极布局海外市场。我们预计公司 2023-2025 年营收为 9.24/13.07/18.08 亿元，归母净利润为 2.01/3.02/4.12 亿元，对应现价 PE 分别为 46/30/22 倍，我们看好公司在业内的领先优势，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**下游市场消费需求下行；技术迭代不及预期；行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	652	924	1,307	1,808
增长率 (%)	32.51	41.73	41.43	38.26
归属母公司股东净利润 (百万元)	137	201	302	412
增长率 (%)	28.66	46.96	50.70	36.25
每股收益 (元)	1.04	1.53	2.30	3.14
PE	67	46	30	22
PB	8.8	4.6	4.0	3.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 23 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

69.90 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

研究助理 张文雨

执业证书：S0100123030013

邮箱：zhangwenyu@mszq.com

相关研究

1.芯碁微装 (688630.SH) 深度报告：直写光刻设备领军者，泛半导体产品矩阵展开-2023/02/04

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	652	924	1,307	1,808
营业成本	371	523	732	1,004
营业税金及附加	5	5	7	9
销售费用	37	63	78	105
管理费用	27	38	52	72
研发费用	85	106	150	208
EBIT	132	181	275	393
财务费用	-7	-7	-19	-18
资产减值损失	0	0	-1	-1
投资收益	4	0	1	2
营业利润	143	188	294	412
营业外收支	5	28	31	31
利润总额	148	216	325	443
所得税	12	15	23	31
净利润	137	201	302	412
归属于母公司净利润	137	201	302	412
EBITDA	143	194	295	422

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	372	933	888	872
应收账款及票据	512	664	865	1,143
预付款项	19	10	15	20
存货	302	401	541	687
其他流动资产	84	211	167	185
流动资产合计	1,290	2,219	2,476	2,906
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	165	213	307	414
无形资产	11	15	20	24
非流动资产合计	257	331	449	559
资产合计	1,547	2,551	2,925	3,465
短期借款	9	0	0	0
应付账款及票据	297	329	411	564
其他流动负债	102	132	165	204
流动负债合计	408	461	576	768
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	90	79	79	79
非流动负债合计	90	79	79	79
负债合计	498	541	655	847
股本	121	131	131	131
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,049	2,010	2,270	2,618
负债和股东权益合计	1,547	2,551	2,925	3,465

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	32.51	41.73	41.43	38.26
EBIT 增长率	35.62	36.41	52.24	43.08
净利润增长率	28.66	46.96	50.70	36.25
盈利能力 (%)				
毛利率	43.17	43.46	43.98	44.47
净利润率	20.94	21.71	23.14	22.80
总资产收益率 ROA	8.83	7.87	10.34	11.89
净资产收益率 ROE	13.02	9.99	13.33	15.74
偿债能力				
流动比率	3.16	4.81	4.30	3.78
速动比率	2.20	3.76	3.29	2.82
现金比率	0.91	2.02	1.54	1.14
资产负债率 (%)	32.17	21.19	22.41	24.45
经营效率				
应收账款周转天数	272.01	250.00	230.00	220.00
存货周转天数	297.82	280.00	270.00	250.00
总资产周转率	0.46	0.45	0.48	0.57
每股指标 (元)				
每股收益	1.04	1.53	2.30	3.14
每股净资产	7.98	15.30	17.27	19.92
每股经营现金流	0.05	0.01	0.35	1.17
每股股利	0.00	0.33	0.49	0.67
估值分析				
PE	67	46	30	22
PB	8.8	4.6	4.0	3.5
EV/EBITDA	58.21	42.91	28.26	19.74
股息收益率 (%)	0.00	0.46	0.70	0.95

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	137	201	302	412
折旧和摊销	11	14	20	29
营运资金变动	-138	-194	-258	-271
经营活动现金流	6	2	45	154
资本开支	-39	-53	-106	-108
投资	225	-125	0	0
投资活动现金流	192	-179	-47	-106
股权募资	0	789	0	0
债务募资	-19	-9	0	0
筹资活动现金流	-44	739	-43	-65
现金净流量	156	561	-45	-17

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026