

芯基微装 (688630.SH) 买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

三季度业绩符合预期，环比持续改善

业绩简评

公司10月23日发布23年三季报，23年1-9月营收5.24亿元，同比增长27.3%；归母净利润1.18亿元，同比增长34.9%；扣非净利润0.95亿元，同比增长34.1%。23Q3营收2.05亿元，同比增长31.2%；归母净利0.46亿元，同比增长47.9%；扣非净利润0.3亿元，同比增长12.5%，Q3非经常损益主要为政府补助贡献。

经营分析

2023年Q3公司综合毛利率和净利率分别为37.8%和22.3%，毛利率同比下滑5pct，净利率同比增长2.5pct，环比分别下滑10pct和1.9pct，我们判断归因于部分产品型号价格下滑。前三季度期间费用率同比稳中有降，销售/管理/研发费用率分别为7.25%/4.26%/11.79%，同比变动+1.8/-0.05/-3.6pct。

PCB行业扩产需求放缓，公司国内市占率持续提升，实现逆势增长。公司不断提升PCB线路曝光和阻焊曝光领域的技术水平，产品技术更新迭代速度加快，业务范围从中低阶市场向类载板、IC载板等高阶市场不断拓展。IC载板方面公司推出新品MAS10，用于IC载板的线路曝光流程，公司目前已储备3-4um解析能力的IC Substrate，技术指标比肩国际龙头企业；在制版光刻机领域，公司将尽快推出量产90nm节点制版需求的光刻设备；在晶圆级封装领域，公司的WLP系列产品可用于8inch/12inch集成电路先进封装领域，包括Flip Chip、Fan-InWLP、Fan-OutWLP和2.5D/3D等先进封装形式。

HJT为下一代电池片主流技术，电镀铜技术为HJT降本方向。曝光机为HJT电镀铜工序中的核心设备。作为LDI设备国内领军者，公司目前正在配合龙头电池片厂商开发测试，目前进展顺利，后续弹性值得期待。公司现有相关设备包括SDI系列/SPE系列，其中1)SDI系列产品为直接成像解决方案，量产机型SDI-15H已于2023年4月成功发运光伏龙头企业；2)SPE系列为非直写光刻技术解决方案，SPE-10H机型已于2023年6月顺利交付海外客户端。

盈利预测、估值与评级

我们预测，23-25收入分别为9/12.1/16.6亿元，同比增长38%/34%/37%，归母净利润为2.0/2.9/3.8亿元，同比增长45%/44%/34%，对应EPS为1.5/2.2/2.9元，对应PE为46/32/24倍，维持“买入”评级。

风险提示

核心零部件供应安全风险，市场技术变化风险，行业周期性波动风险，募投项目实施和达产不及预期的风险，限售股解禁风险。

电子组

分析师：赵晋 (执业S1130520080004)

zhaojin1@gjzq.com.cn

分析师：樊志远 (执业S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：69.90元

相关报告：

- 《芯基微装公司点评：一季报业绩超预期，泛半导体高速增长》，2023.4.21
- 《芯基微装公司深度研究：国产直写光刻设备龙头》，2023.3.21



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	492	652	902	1,209	1,658
营业收入增长率	58.74%	32.51%	38.32%	33.95%	37.20%
归母净利润(百万元)	106	137	198	285	383
归母净利润增长率	49.44%	28.66%	45.19%	43.85%	34.37%
摊薄每股收益(元)	0.879	1.131	1.509	2.171	2.917
每股经营性现金流净额	0.25	0.05	0.43	1.60	1.59
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.40%	13.02%	9.95%	12.81%	15.07%
P/E	80.83	73.80	46.32	32.20	23.97
P/B	9.22	9.61	4.61	4.13	3.61

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	310	492	652	902	1,209	1,658
增长率		58.7%	32.5%	38.3%	33.9%	37.2%
主营业务成本	-175	-282	-371	-505	-666	-911
%销售收入	56.6%	57.2%	56.8%	55.9%	55.1%	54.9%
毛利	135	210	282	398	543	747
%销售收入	43.4%	42.8%	43.2%	44.1%	44.9%	45.1%
营业税金及附加	-1	-2	-5	-4	-5	-7
%销售收入	0.3%	0.5%	0.8%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-18	-30	-37	-59	-73	-91
%销售收入	5.9%	6.1%	5.7%	6.5%	6.0%	5.5%
管理费用	-17	-19	-27	-38	-48	-66
%销售收入	5.3%	3.9%	4.1%	4.2%	4.0%	4.0%
研发费用	-34	-56	-85	-108	-145	-199
%销售收入	10.9%	11.5%	13.0%	12.0%	12.0%	12.0%
息税前利润 (EBIT)	65	103	128	189	272	384
%销售收入	20.9%	20.9%	19.6%	21.0%	22.5%	23.2%
财务费用	-1	4	7	15	23	23
%销售收入	0.2%	-0.8%	-1.1%	-1.7%	-1.9%	-1.4%
资产减值损失	-4	-13	-11	-13	-9	-15
公允价值变动收益	0	2	0	0	0	0
投资收益	2	6	4	4	4	4
%税前利润	2.7%	4.8%	2.9%	1.9%	1.3%	1.0%
营业利润	63	108	143	211	305	412
营业利润率	20.5%	21.9%	21.9%	23.3%	25.2%	24.8%
营业外收支	16	8	5	5	5	5
税前利润	79	116	148	216	310	417
利润率	25.6%	23.6%	22.8%	23.9%	25.7%	25.1%
所得税	-8	-10	-12	-17	-25	-33
所得税率	10.6%	8.6%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%
净利润	71	106	137	198	285	383
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	71	106	137	198	285	383
净利率	22.9%	21.6%	20.9%	22.0%	23.6%	23.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	71	106	137	198	285	383
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	7	19	21	26	28	41
非经营收益	-6	-8	-13	-10	-9	-9
营运资金变动	-133	-88	-138	-158	-94	-206
经营活动现金净流	-60	30	6	57	210	209
资本开支	-23	-132	-39	-90	-148	-148
投资	77	-212	225	-10	0	0
其他	2	6	6	4	4	4
投资活动现金净流	56	-339	192	-96	-144	-144
股权募资	0	416	0	786	0	0
债权募资	14	15	-19	-4	0	0
其他	0	-2	-25	-39	-52	-65
筹资活动现金净流	14	429	-44	742	-52	-65
现金净流量	10	121	156	703	14	0

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	82	215	372	1,075	1,089	1,090
应收款项	217	335	526	597	699	910
存货	169	234	302	352	462	629
其他流动资产	69	302	90	171	185	207
流动资产	536	1,087	1,290	2,196	2,436	2,835
%总资产	86.2%	86.0%	83.4%	86.7%	83.8%	82.6%
长期投资	14	40	54	54	54	54
固定资产	61	121	165	221	343	457
%总资产	9.9%	9.6%	10.7%	8.7%	11.8%	13.3%
无形资产	0	1	11	33	44	55
非流动资产	86	177	257	337	470	595
%总资产	13.8%	14.0%	16.6%	13.3%	16.2%	17.4%
资产总计	623	1,264	1,547	2,533	2,905	3,431
短期借款	14	24	9	0	0	0
应付款项	100	198	304	342	451	616
其他流动负债	58	58	95	98	126	164
流动负债	172	279	408	440	577	780
长期贷款	0	5	0	0	0	0
其他长期负债	42	48	90	99	102	107
负债	214	332	498	539	679	886
普通股股东权益	409	931	1,049	1,994	2,227	2,544
其中：股本	91	121	121	131	131	131
未分配利润	98	193	292	451	684	1,001
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	623	1,264	1,547	2,533	2,905	3,431

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.784	0.879	1.131	1.509	2.171	2.917
每股净资产	4.510	7.708	8.685	15.172	16.943	19.360
每股经营现金净流	-0.659	0.250	0.054	0.431	1.599	1.594
每股股利	0.000	0.000	0.200	0.300	0.400	0.500
回报率						
净资产收益率	17.39%	11.40%	13.02%	9.95%	12.81%	15.07%
总资产收益率	11.41%	8.40%	8.83%	7.83%	9.82%	11.17%
投入资本收益率	13.74%	9.79%	11.12%	8.73%	11.24%	13.90%
增长率						
主营业务收入增长率	53.31%	58.74%	32.51%	38.32%	33.95%	37.20%
EBIT 增长率	42.32%	58.34%	24.34%	47.99%	43.79%	41.27%
净利润增长率	49.16%	49.44%	28.66%	45.19%	43.85%	34.37%
总资产增长率	33.10%	102.97%	22.40%	63.74%	14.72%	18.08%
资产管理能力						
应收账款周转天数	164.5	172.0	215.1	220.0	190.0	180.0
存货周转天数	311.3	261.2	264.3	260.0	260.0	260.0
应付账款周转天数	148.6	110.3	123.5	120.0	120.0	120.0
固定资产周转天数	70.8	87.2	92.2	81.5	85.4	78.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-22.34%	-45.50%	-34.57%	-53.91%	-48.92%	-42.82%
EBIT 利息保障倍数	123.2	-26.8	-17.3	-12.6	-12.0	-16.9
资产负债率	34.37%	26.31%	32.17%	21.27%	23.36%	25.83%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-03-21	买入	77.97	97.00~97.00
2	2023-04-21	买入	86.50	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806