



## 买入 (维持)

所属行业: 电子  
当前价格(元): 62.00

### 证券分析师

陈海进

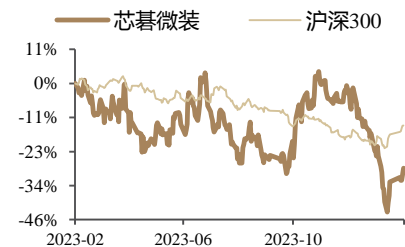
资格编号: S0120521120001  
邮箱: chenhj3@tebon.com.cn

### 研究助理

陈妙杨

邮箱: chenmy@tebon.com.cn

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-7.79	-27.95	-28.32
相对涨幅(%)	-15.77	-32.52	-26.31

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

### 相关研究

- 《芯碁微装(688630.SH): Q3 业绩符合预期, 订单确认有望带动 Q4 高增》, 2023.10.23
- 《芯碁微装(688630.SH): 业绩符合预期, 多产品突破助力持续高增》, 2023.8.25
- 《芯碁微装(688630.SH): Q1 大超预期, 多成长曲线待放量》, 2023.4.19
- 《芯碁微装(688630.SH): 业绩符合预期, 泛半导体、光伏驱动持续高增长》, 2023.2.25

### 股票数据

总股本(百万股):	131.42
流通A股(百万股):	80.21
52周内股价区间(元):	49.30-90.17
总市值(百万元):	8,147.98
总资产(百万元):	2,347.97
每股净资产(元):	14.95

资料来源: 公司公告

# 芯碁微装(688630.SH): Q4 业绩大幅增长, 24 年有望拓市场加速成长

### 投资要点

- 事件:** 23 年预计实现营收 8.29 亿, 同比+27.1%, 归母净利 1.81 亿元, 同比+32.8%, 扣非归母净利润 1.60 亿, 同比+37.5%; 其中 Q4 实现营收 3.05 亿元, 同比+26.7%; 实现归母净利 0.63 亿元, 同比+29.1%; 实现扣非归母净利润 0.65 亿元, 同比+42.9%。
- PCB 产品体系高端化升级, 24 年海外战略有望贡献高成长。** PCB 行业在 23 年景气度不佳, 公司取得高速增长主要系设备核心性能指标上领先, 受益于 PCB 中高端化升级趋势, 市场渗透率快速增长。公司 PCB 设备 2022 年高/中/低阶产品订单占比约为 20%/40%/40%, 23 年高/中/低产品订单预估倒转, 即 40%/40%/20%, 彰显公司在直写光刻领域的强阿尔法属性。2024 年 PCB 业务的主要增量来自于海外市场及中高端产品增量市场, 其中海外战略作为公司最重要的战略之一, 目前增速迅猛, 将成为 24 年 PCB 增速最快的一个板块。
- 泛半导体全面拓展应用领域, 先进封装设备进展顺利。** 2024 年公司将加快在载板、先进封装、新型显示等方面的布局。直写光刻设备在先进封装中无需掩膜, 操作便捷, 尤其适用于高算力的大面积芯片曝光, 在产能效率和成品率上优势明显, 公司已和华天科技、盛合晶微等展开合作, 23Q4 已经在进行量产和稳定性测试, 进展顺利。载板方面, 2023 年公司推出 4um 线宽设备并送至客户端验证, 载板设备有望延续 23 年的良好表现, 继续实现快速增长。

- 投资建议:** 预计 23-25 年实现收入 8.3/12.3/16.8 亿元, 实现归母净利 1.8/2.8/3.7 亿元, 以 2 月 23 日市值对应 PE 分别为 45/29/22 倍, 维持“买入”评级。

- 风险提示:** 下游扩产进度不及预期, 设备研发不及预期, 核心零部件供应风险

### 主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	492	652	829	1,231	1,676
(+/-)YOY(%)	58.7%	32.5%	27.1%	48.5%	36.1%
净利润(百万元)	106	137	181	278	369
(+/-)YOY(%)	49.4%	28.7%	32.8%	53.3%	32.5%
全面摊薄 EPS(元)	0.94	1.13	1.38	2.12	2.81
毛利率(%)	42.8%	43.2%	44.7%	45.2%	44.5%
净资产收益率(%)	11.4%	13.0%	9.2%	12.7%	14.9%

资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	1.13	1.38	2.12	2.81
每股净资产	8.68	15.07	16.68	18.84
每股经营现金流	0.05	0.81	-0.03	0.74
每股股利	0.20	0.37	0.51	0.65
价值评估(倍)				
P/E	73.84	44.91	29.28	22.10
P/B	9.61	4.11	3.72	3.29
P/S	11.48	9.83	6.62	4.86
EV/EBITDA	67.90	34.18	23.69	17.80
股息率%	0.2%	0.6%	0.8%	1.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	43.2%	44.7%	45.2%	44.5%
净利润率	20.9%	21.9%	22.6%	22.0%
净资产收益率	13.0%	9.2%	12.7%	14.9%
资产回报率	8.8%	6.9%	8.7%	9.4%
投资回报率	11.5%	8.1%	10.6%	11.9%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	32.5%	27.1%	48.5%	36.1%
EBIT 增长率	35.6%	39.0%	49.7%	35.6%
净利润增长率	28.7%	32.8%	53.3%	32.5%
偿债能力指标				
资产负债率	32.2%	25.0%	31.1%	36.8%
流动比率	3.2	5.0	4.1	3.8
速动比率	2.2	4.0	3.1	2.8
现金比率	0.9	2.7	1.8	1.5
经营效率指标				
应收帐款周转天数	272.0	240.9	256.4	248.7
存货周转天数	297.8	300.7	299.3	300.0
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4
固定资产周转率	4.0	4.0	5.0	6.0

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	137	181	278	369
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	21	32	38	43
非经营收益	-13	-3	-4	2
营运资金变动	-138	-105	-315	-316
经营活动现金流	6	106	-3	97
资产	-39	-62	-56	-55
投资	225	-8	0	0
其他	6	6	9	12
投资活动现金流	192	-64	-47	-44
债权募资	-19	91	100	200
股权募资	0	798	0	0
其他	-25	-47	-76	-103
融资活动现金流	-44	842	24	97
现金净流量	156	884	-26	151

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2 月 23 日  
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	652	829	1,231	1,676
营业成本	371	458	674	930
毛利率%	43.2%	44.7%	45.2%	44.5%
营业税金及附加	5	2	4	5
营业税金率%	0.8%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	37	44	65	87
营业费用率%	5.7%	5.3%	5.3%	5.2%
管理费用	27	31	46	63
管理费用率%	4.1%	3.8%	3.8%	3.8%
研发费用	85	109	166	218
研发费用率%	13.0%	13.1%	13.5%	13.0%
EBIT	132	184	275	373
财务费用	-7	-8	-9	-1
财务费用率%	-1.1%	-1.0%	-0.7%	-0.0%
资产减值损失	-0	0	0	0
投资收益	4	6	9	12
营业利润	143	197	298	396
营业外收支	5	0	5	5
利润总额	148	198	303	401
EBITDA	143	205	300	403
所得税	12	16	25	33
有效所得税率%	8.0%	8.1%	8.1%	8.1%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	137	181	278	369

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	372	1,255	1,229	1,380
应收账款及应收票据	512	587	914	1,223
存货	302	378	553	764
其它流动资产	104	122	152	185
流动资产合计	1,290	2,341	2,849	3,552
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	165	208	245	277
在建工程	0	0	0	0
无形资产	11	11	11	11
非流动资产合计	257	298	333	364
资产总计	1,547	2,640	3,183	3,916
短期借款	9	0	0	0
应付票据及应付账款	297	339	519	702
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	102	126	177	244
流动负债合计	408	465	697	946
长期借款	0	0	0	100
其它长期负债	90	194	294	395
非流动负债合计	90	194	294	495
负债总计	498	659	991	1,441
实收资本	121	131	131	131
普通股股东权益	1,049	1,980	2,192	2,475
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	1,547	2,640	3,183	3,916

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

陈海进，电子行业首席分析师，6年以上电子行业研究经验，曾任职于民生证券、方正证券、中欧基金等，南开大学国际经济研究所硕士。电子行业全领域覆盖。

陈妙杨，电子行业研究助理，上海财经大学金融硕士，覆盖PCB、面板、LED等领域。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	类别	评级	说明
股票投资评级		买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
行业投资评级		优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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，未经德邦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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。