

芯碁微装 (688630.SH)
/机械设备

证券研究报告/公司点评

2024年4月23日

评级: 增持 (维持)

市场价格: 55.97

分析师: 王可

执业证书编号: S0740519080001

Email: wangke03@zts.com.cn

分析师: 张晨飞

执业证书编号: S0740522120001

Email: zhangcf01@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

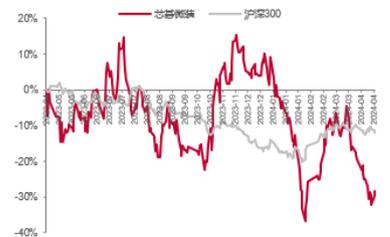
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	652	829	1,112	1,523	2,097
增长率 YOY%	33%	27%	34%	37%	38%
净利润 (百万元)	137	179	257	346	465
增长率 YOY%	29%	31%	43%	35%	34%
每股收益 (元)	1.04	1.36	1.95	2.63	3.53
每股现金流量	0.05	-0.98	2.54	2.08	1.71
净资产收益率	13%	9%	11%	13%	15%
P/E	53.9	41.0	28.7	21.2	15.8
P/B	7.0	3.6	3.3	2.8	2.4

备注: 股价取自 2024 年 4 月 23 日

基本状况

总股本(百万股)	131
流通股本(百万股)	131
市价(元)	55.97
市值(百万元)	7,356
流通市值(百万元)	7,356

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 业绩符合预期, PCB 和泛半导体业务快速发展
- 2.定增推进直写光刻产业化和核心部件研发, 助力公司快速成长
- 3.业绩符合预期, 直写光刻龙头持续成长可期
4. 23Q1 业绩超预期, 看好直写光刻龙头成长前景
5. 业绩符合预期, 泛半导体和铜电镀设备快速发展

投资要点

■ **事件:** 公司发布 2023 年报和 2024 年一季报。2023 年, 公司实现营业收入 8.29 亿元, 同比增长 27.07%; 实现归母净利润 1.79 亿元, 同比增长 31.28%。2024Q1, 公司实现营业收入 1.98 亿元, 同比增长 26.26%; 实现归母净利润 0.40 亿元, 同比增长 18.66%。

■ **经营稳健, 业绩持续增长。**

(1) **经营情况:** 分季度看, 2023 年 Q4 和 2024 年 Q1, 公司归母净利润同比增速分别为 24.74%、18.66%。公司业绩持续增长, 一方面受益于 PCB 市场中高端化趋势, 公司产品体系向高端化升级, 产品市场渗透率快速增长。同时公司在泛半导体领域持续拓展延伸, 在手订单亦保持较快增长。在行业整体承压的背景下, 公司逆势增长, 彰显公司在直写光刻领域的强阿尔法属性。

(2) **盈利能力:** 2023 年 Q4 和 2024 年 Q1, 公司销售毛利率分别为 42.27%、43.86%; 销售净利率分别为 19.96%、20.08%, 同比均较为稳定。公司产品技术壁垒高, 叠加核心零部件自产比例提高以及高毛利率泛半导体业务的快速增长, 预期公司盈利能力将保持稳健。

(3) **期间费用:** 2024Q1, 公司销售、管理、财务、研发费用率分别为 8.64%、4.41%、-2.16%、12.51%, 同比分别-0.15pct、+0.27pct、-0.77pct、+1.3pct。公司期间费用率整体稳定, 研发费用率有所提高, 主要系公司持续加大研发投入、开拓产品线、新增研发人员所致。

■ **直写光刻技术平台, 看好先进封装设备等新业务发展。**

(1) **公司是激光直写光刻技术平台。**公司直写光刻技术积累深厚, 是国内直写光刻设备的细分龙头, 随着国内中高端 PCB 需求的增长及国产化率需求提升, 且公司加快在载板、先进封装、新型显示、掩模版制版、功率分立器件、光伏电镀铜等市场的持续布局, 成长空间进一步打开。

(2) **PCB 主业阿尔法显著, 高端化+国际化+大客户战略推动发展。**随着国内 PCB 产业规模的不断增长, 叠加大算力时代带来高阶 PCB 板、ABF 板需求, 直接成像设备替代现有传统曝光设备需求强劲, 公司产品体系持续升级, 受益于行业高端化趋势。目前 PCB 厂商在东南亚建厂趋势加速, 公司已提前部署全球化海外策略, 加大东南亚地区的市场建设, 积极筹划设立泰国子公司, 海外业务发展迅速。公司加大拓展优质客户资源, 覆盖度持续提升, 大客户战略持续夯实公司 PCB 市场的竞争力。

(3) **泛半导体持续拓展, 先进封装设备进展顺利。**公司在泛半导体领域多点开花, 直写光刻技术应用不断拓展, 产品可应用在 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、光伏电镀铜等领域。先进封装带来设备市场空间的增长, 同时也会推动设备国产化进程, 国内相关设备商迎来发展机遇。公司直写光刻设备在先进封装中具备无掩膜、智能纠偏、适用大面积芯片封装等优势, 当前合作的客户有华天科技、绍兴长电等知名企业, 设备在客户端进展顺利。

■ **盈利预测:** 公司基于直写光刻底层技术积累, 深耕 PCB 直写光刻市场, 同时拓展泛半导体等新兴产业方向, 有望打开公司长期成长空间。考虑到下游景气度和新技术产业进展等因素, 我们将盈利预测下调, 预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 11.12、15.23、20.97 亿元 (2024-2025 年预测前值分别为 13.63、18.37 亿元), 归母净利润分别为 2.57、3.46、4.65 亿元 (2024-2025 年预测前值分别为 2.92、3.88 亿元), 对应

PE 分别为 28.7、21.2、15.8 倍，维持“增持”评级。

- **风险提示：**行业竞争激烈加剧的风险；先进封装产业进展不及预期的风险；光伏铜电镀产业进展不及预期的风险；公司技术进步不及预期的风险；研报使用的信息存在更新不及时风险等。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	898	1,111	1,260	1,359	营业收入	829	1,112	1,523	2,097
应收票据	38	56	76	105	营业成本	476	639	874	1,204
应收账款	708	556	686	944	税金及附加	5	3	5	6
预付账款	16	26	36	46	销售费用	56	67	90	115
存货	309	480	568	722	管理费用	34	44	61	84
合同资产	16	22	30	42	研发费用	95	122	160	220
其他流动资产	225	266	311	390	财务费用	-19	-27	-31	-27
流动资产合计	2,193	2,494	2,938	3,565	信用减值损失	-24	0	0	0
其他长期投资	55	35	35	35	资产减值损失	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	1	0	0	0
固定资产	160	220	299	354	投资收益	0	0	0	0
在建工程	15	35	30	15	其他收益	36	15	10	10
无形资产	12	15	19	21	营业利润	195	278	375	505
其他非流动资产	45	45	46	46	营业外收入	0	2	3	3
非流动资产合计	287	350	428	470	营业外支出	0	0	0	0
资产合计	2,480	2,844	3,365	4,035	利润总额	195	280	378	508
短期借款	17	20	20	20	所得税	16	23	32	43
应付票据	103	162	262	342	净利润	179	257	346	465
应付账款	151	192	262	368	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	179	257	346	465
合同负债	16	33	46	63	NOPLAT	162	232	318	439
其他应付款	8	8	8	8	EPS (按最新股本摊薄)	1.36	1.95	2.63	3.53
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0					
其他流动负债	73	86	106	133	主要财务比率				
流动负债合计	369	501	703	935	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	27.1%	34.2%	37.0%	37.7%
其他非流动负债	80	80	80	80	EBIT增长率	25.0%	44.1%	36.8%	38.3%
非流动负债合计	80	80	80	80	归母公司净利润增长率	31.3%	43.1%	34.9%	34.2%
负债合计	449	582	784	1,015	获利能力				
归属母公司所有者权益	2,032	2,262	2,582	3,020	毛利率	42.6%	42.5%	42.6%	42.6%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	21.6%	23.1%	22.7%	22.2%
所有者权益合计	2,032	2,262	2,582	3,020	ROE	8.8%	11.3%	13.4%	15.4%
负债和股东权益	2,480	2,844	3,365	4,035	ROIC	9.5%	12.2%	14.6%	17.5%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	18.1%	20.5%	23.3%	25.2%
					债务权益比	4.8%	4.4%	3.9%	3.3%
					流动比率	6.0	5.0	4.2	3.8
					速动比率	5.1	4.0	3.4	3.0
					营运能力				
					总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.5
					应收账款周转天数	259	205	147	140
					应付账款周转天数	118	96	94	94
					存货周转天数	231	222	216	193
					每股指标(元)				
					每股收益	1.36	1.95	2.63	3.53
					每股经营现金流	-0.98	2.53	2.07	1.71
					每股净资产	15.46	17.21	19.65	22.98
					估值比率				
					P/E	41	29	21	16
					P/B	4	3	3	2
					EV/EBITDA	8	6	4	3

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。