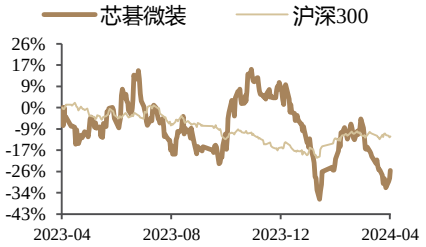
芯碁微装(688630.SH)：24Q1 营收增长，泛半导体业务持续拓展

买入（维持）

所属行业：机械设备/专用设备
当前价格(元)：58.35

证券分析师
陈蓉芳
资格编号：S0120522060001
邮箱：chenrf@tebon.com.cn
陈瑜熙
资格编号：S0120524010003
邮箱：chenyx5@tebon.com.cn

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-24.94	-9.73	-16.76
相对涨幅(%)	-23.85	-10.20	-25.25

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1.《芯碁微装(688630.SH)：Q4 业绩大幅增长，24 年有望拓市场加速成长》，2024.2.24
2.《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
3.《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

股票数据

总股本(百万股)：	131.42
流通 A 股(百万股)：	131.42
52 周内股价区间(元)：	49.30-90.17
总市值(百万元)：	7,668.30
总资产(百万元)：	2,513.71
每股净资产(元)：	15.55

资料来源：公司公告

投资要点

- **事件：**4 月 23 日，芯碁微装发布 2023 年年报和 2024 年一季度报告。2023 年公司实现营收 8.29 亿元，同比增长 27.07%；归母净利润为 1.79 亿元，同比增长 31.28%。2024 年第一季度公司实现营收 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%。

- **泛半导体业务快速发展，综合毛利率有望持续提升。**1）细分业务：2023 年公司营收 8.29 亿元，其中 PCB 系列营收 5.90 亿元，同比增长 11.94%；泛半导体系列营收 1.88 亿元，同比增长 96.91%；租赁及其他业务营收 0.46 亿元，同比增长 84.17%，泛半导体业务成为公司营收增长的主要动力。2）盈利能力：2023 年公司综合毛利率为 42.62%，同比下滑 0.55pct，其中 PCB 系列毛利率为 35.38%，泛半导体系列毛利率为 57.62%。2024 年第一季度公司综合毛利率为 43.86%，环比提升 1.59pct。我们认为随着泛半导体业务占比增加，公司毛利率有望持续增长。

- **PCB 领域市占率不断提升，PCB 产业转移带来新的需求增量。**公司直接成像设备市场占有率不断提升，实现了 PCB 前 100 强客户全覆盖，深化与深南电路、生益电子等客户合作，国际头部厂商鹏鼎控股订单良好，持续攻占高端市场。另外 PCB 产业向东南亚转移的趋势也将持续激发对 PCB 直写光刻设备的需求，当前公司产品技术节点、品质要求均已达到全球领先水平，海外市场进展迅速。

- **泛半导体领域多点开花，先进封装设备进展顺利。**泛半导体下游需求景气度高，1）IC 载板国产替代诉求紧迫，国产设备进口替代趋势明显；2）先进封装市场增速超过行业平均，激光直写光刻设备市场应用前景良好；3）掩模版行业景气上行，直写光刻成为主流技术；4）新能源、Mini/Micro LED 领域持续发展也给直写光刻设备带来新的市场增量。同时公司自身在技术能力方面发展迅速：在载板领域，根据公司 23 年年报，公司的 MAS4 设备已经实现 4 微米的精细线宽，目前该设备已发至客户端验证；在先进封装领域，公司设备在客户端进展顺利，并已经获得大陆头部先进封装客户的连续重复订单。

- **投资建议。**随着公司 PCB 设备出货稳健增长叠加泛半导体设备逐渐放量，我们预计公司 24-26 年实现收入 12.3/16.7/20.2 亿元，实现归母净利 2.9/4.1/5.3 亿元，以 4 月 24 日市值对应 PE 分别为 26/19/14 倍，维持“买入”评级。

- **风险提示：**下游需求不及预期风险；行业竞争加剧风险；公司新业务开拓不及预期风险等

主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	652	829	1,231	1,669	2,019
(+/-)YOY(%)	32.5%	27.1%	48.5%	35.6%	21.0%
净利润(百万元)	137	179	294	405	532
(+/-)YOY(%)	28.7%	31.3%	64.0%	37.6%	31.4%
全面摊薄 EPS(元)	1.04	1.36	2.24	3.08	4.05
毛利率(%)	43.2%	42.6%	42.8%	44.4%	47.1%
净资产收益率(%)	13.0%	8.8%	12.6%	14.8%	16.8%

资料来源：公司年报（2022-2023），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	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	1.43	2.24	3.08	4.05
每股净资产	15.46	17.72	20.79	24.04
每股经营现金流	-0.98	1.09	0.76	2.28
每股股利	0.80	0.80	0.80	0.80
价值评估(倍)				
P/E	59.70	26.08	18.95	14.42
P/B	5.52	3.29	2.81	2.43
P/S	9.25	6.23	4.59	3.80
EV/EBITDA	53.93	21.31	15.20	11.29
股息率%	0.9%	1.4%	1.4%	1.4%
盈利能力指标(%)				
毛利率	42.6%	42.8%	44.4%	47.1%
净利润率	21.6%	23.9%	24.2%	26.3%
净资产收益率	8.8%	12.6%	14.8%	16.8%
资产回报率	7.2%	9.9%	11.4%	13.0%
投资回报率	7.9%	11.5%	13.8%	16.0%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	27.1%	48.5%	35.6%	21.0%
EBIT 增长率	32.3%	68.2%	40.3%	33.2%
净利润增长率	31.3%	64.0%	37.6%	31.4%
偿债能力指标				
资产负债率	18.1%	22.0%	23.1%	22.7%
流动比率	6.0	4.6	4.2	4.3
速动比率	4.8	3.5	3.2	3.3
现金比率	2.4	1.6	1.3	1.2
经营效率指标				
应收帐款周转天数	259.4	233.6	225.9	237.5
存货周转天数	231.3	203.9	219.8	233.6
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
固定资产周转率	5.1	6.5	6.6	6.5

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	179	294	405	532
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	41	22	30	36
非经营收益	-16	-0	-2	-3
营运资金变动	-334	-173	-334	-265
经营活动现金流	-129	143	100	300
资产	-27	-102	-91	-81
投资	-810	0	0	0
其他	3	-7	3	4
投资活动现金流	-834	-109	-88	-77
债权募资	8	5	-10	-5
股权募资	793	3	0	0
其他	-1	-1	-2	-106
融资活动现金流	799	7	-12	-111
现金净流量	-165	40	0	112

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 24 日
资料来源：公司年报（2022-2023），德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	829	1,231	1,669	2,019
营业成本	476	704	929	1,069
毛利率%	42.6%	42.8%	44.4%	47.1%
营业税金及附加	5	6	8	10
营业税金率%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	56	74	100	121
营业费用率%	6.8%	6.0%	6.0%	6.0%
管理费用	34	49	67	81
管理费用率%	4.1%	4.0%	4.0%	4.0%
研发费用	95	135	175	202
研发费用率%	11.4%	11.0%	10.5%	10.0%
EBIT	175	295	413	551
财务费用	-19	-25	-27	-27
财务费用率%	-2.3%	-2.0%	-1.6%	-1.4%
资产减值损失	-0	0	0	0
投资收益	0	2	3	4
营业利润	195	320	440	578
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	195	320	440	578
EBITDA	192	317	444	587
所得税	16	26	35	46
有效所得税率%	8.1%	8.0%	8.0%	8.0%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	179	294	405	532

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	898	939	939	1,051
应收账款及应收票据	747	940	1,275	1,542
存货	309	489	645	742
其它流动资产	240	249	265	277
流动资产合计	2,193	2,617	3,124	3,613
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	160	219	285	339
在建工程	15	35	30	22
无形资产	12	13	12	11
非流动资产合计	287	367	428	472
资产总计	2,480	2,984	3,552	4,085
短期借款	17	22	12	7
应付票据及应付账款	254	421	555	638
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	98	133	171	200
流动负债合计	369	575	737	845
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	80	82	82	82
非流动负债合计	80	82	82	82
负债总计	449	656	819	926
实收资本	131	131	131	131
普通股股东权益	2,032	2,328	2,733	3,159
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	2,480	2,984	3,552	4,085

信息披露

分析师与研究助理简介

陈蓉芳，电子组长，南开大学本科，香港中文大学硕士，电子板块全覆盖，对于汽车电子、消费电子等板块跟踪紧密，个股动态反馈迅速，推票脉络清晰。曾任职于民生证券、国金证券，2022 年 5 月加入德邦证券。

陈瑜熙，电子行业分析师，凯斯西储大学硕士，主要覆盖半导体领域，深耕 AI 芯片、存储、模拟领域研究，善于精准挖掘细分赛道个股。曾任职于方正证券，2023 年 6 月加入德邦证券。

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范围包括证券投资咨询业务。