

## 芯碁微装(688630.SH)

## PCB主业阿尔法显著，泛半导体业务维持高增长

## 推荐 (维持)

股价:58.35元

## 主要数据

行业	电子
公司网址	www.cfmeecn
大股东/持股	程卓/27.99%
实际控制人	程卓
总股本(百万股)	131
流通A股(百万股)	131
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	77
流通A股市值(亿元)	77
每股净资产(元)	15.55
资产负债率(%)	18.7

## 行情走势图



## 相关研究报告

【平安证券】芯碁微装(688630.SH)\*首次覆盖报告\*紧抓行业升级及国产替代趋势，泛半导体领域多点开花\*推荐20231222

【平安证券】行业深度报告\*电子\*半导体行业系列专题(五):行业技术升级加速应用渗透，直写光刻市场如日方升\*强于大市20240229

## 证券分析师

徐碧云	投资咨询资格编号 S1060523070002 XUBIYUN372@pingan.com.cn
徐勇	投资咨询资格编号 S1060519090004 XUYONG318@pingan.com.cn
付强	投资咨询资格编号 S1060520070001 FUQIANG021@pingan.com.cn

## 事项:

公司公布2023年年报和2024年一季度报，2023年，公司实现营收8.29亿元，同比增长27.07%；归属母公司股东净利润1.79亿元，同比增长31.28%。公司拟向全体股东每10股派发现金红利8.00元（含税），不进行资本公积转增股本，不送红股。2024年一季度，公司实现营收1.98亿元，同比增长26.26%；归属母公司股东净利润0.40亿元，同比增长18.66%。

## 平安观点:

- 微纳直写光刻设备领军企业，业绩实现逆势增长：**2023公司实现营收8.29亿元（+27.07%YoY），归母净利润1.79亿元（+31.28%YoY），扣非后归母净利润1.58亿元（+35.70%YoY），在行业整体承压的背景下，公司逆势增长。公司整体毛利率和净利率分别是42.62%（-0.55pct YoY）和21.63%（+0.69pct YoY）。从费用端来看，公司期间费用率为20.05%（-1.61pct YoY），其中销售费用率、管理费用率、财务费用率和研发费用率分别为6.78%（+1.06pct YoY）、4.14%（+0.05pct YoY）、-2.27%（-1.13pct YoY）和11.41%（-1.58pct YoY）。2023Q4单季度，公司实现营收3.05亿元（+26.69%YoY，+48.69%QoQ），归母净利润0.61亿元（+24.74%YoY，+33.03%QoQ），Q4单季度的毛利率和净利率分别为42.27%（-1.02pct YoY，+4.44pct QoQ）和19.96%（-0.31pct YoY，-2.34pct QoQ）。2024Q1单季度，公司实现营收1.98亿元（+26.26%YoY），归母净利润0.40亿元（+18.66%YoY），扣非后归母净利润0.37亿元（+28.47%YoY）。Q1单季度的毛利率和净利率分别为43.86%（-0.32pct YoY，+1.59pct QoQ）和20.08%（-1.28pct YoY，+0.12pct QoQ）。
- PCB设备仍是核心产品，泛半导体业务维持高增长：**从营收结构上来看，PCB业务实现营收5.90亿元（+11.94%YoY），在主营业务中的营收占比为71.61%，毛利率为35.38%，同比下滑2.52pct；泛半导体业务实现营收1.88亿元（+96.91%YoY），在主营业务中的营收占比为22.86%

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	652	829	1,115	1,557	2,135
YOY(%)	32.5	27.1	34.5	39.7	37.1
净利润(百万元)	137	179	258	362	518
YOY(%)	28.7	31.3	44.0	40.1	43.2
毛利率(%)	43.2	42.6	45.2	46.5	48.5
净利率(%)	20.9	21.6	23.2	23.2	24.3
ROE(%)	13.0	8.8	11.7	14.7	18.3
EPS(摊薄/元)	1.04	1.36	1.96	2.75	3.94
P/E(倍)	56.1	42.8	29.7	21.2	14.8
P/B(倍)	7.3	3.8	3.5	3.1	2.7

，毛利率为57.62%，同比下滑7.46pct；租赁及其他实现营收4558万元（+84.17%YoY），在主营业务中的营收占比为5.53%，毛利率为70.56%。2023年，公司PCB设备实现销售280台（+12.90%YoY），泛半导体设备共销售54台（+86.21%YoY）。从销售区域来看，外销(含港澳台地区)销售收入约6023.6万元，营收占比为7.3%。2023年公司设备成功销往泰国、越南、日本、韩国和澳洲等区域，出口订单表现良好。近年来，行业内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。

- **PCB主业阿尔法显著，高端化+国际化+大客户战略卓有成效：**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，公司积极把握下游PCB制造业的发展趋势，聚焦HDI板、大尺寸MLB板、类载板、IC载板等高端线路板，不断提升PCB线路和阻焊曝光领域的技术水平，并凭借产品稳定性、可靠性、性价比及本地化服务优势使得产品市场渗透率快速增长，彰显了公司在直写光刻领域的强阿尔法属性。公司从研发和扩产两个角度加强PCB设备的产品升级，同步拓展PCB阻焊业务。目前公司PCB中高阶产品进展较好，未来会不断提高PCB中高阶产品的市场占比。客户布局方面，公司加大拓展优质客户资源，覆盖度持续提升，公司持续深化与生益电子、胜宏科技、定颖电子、沪电股份、深南电路、红板公司等客户的合作，国际头部厂商鹏鼎控股订单情况良好。
- **泛半导体领域多点开花，直写光刻技术应用拓展不断深化：**泛半导体方面，公司2023年订单增速较快，与各个细分领域头部客户进行战略合作，进一步加快自身研发及市场推广进程。载板方面，先进封装带动ABF载板市场增长，载板市场增速较快，其中MAS4设备已经实现4微米的精细线宽，达到海外一流竞品同等水平，目前该设备已发至客户端验证；先进封装方面，当前合作的客户有华天科技、绍兴长电等，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；掩模版制版方面，LDW系列满足90纳米制程节点的掩模版制版设备为2023年首发，目前已在客户端验证；新型显示方面，公司实施以点带面策略，以NEX-W机型为重点，切入客户供应链，推动该领域内的市场销售放量；新能源光伏方面，公司积极推动直写光刻设备在光伏领域的产品开发及产业化验证力度，在HJT/Topcon/XBC等新型太阳能电池技术领域不断发展，设备在2023年已分别发运光伏龙头企业、海外客户端。
- **投资建议：**公司在直写光刻技术方面积累深厚，在PCB直写光刻设备市场中国内市占率领先，实现主流客户全覆盖，同时产品也在泛半导体领域不断拓展延伸，与各个细分领域头部客户进行战略合作，在手订单保持高速增长。结合公司最新的财报，我们调整了盈利预测，预计2024-2026年公司的EPS分别为1.96元（前值为2.02）、2.75元（前值为2.90）和3.94元（新增），对应4月24日收盘价的PE分别为29.7X、21.2X和14.8X，作为国内直写光刻设备的细分龙头，公司将受益于PCB厂商在东南亚建厂趋势、中高端PCB需求的增长及国产化进程，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、光伏电镀铜等领域的布局，相关产品将进一步提高公司产品线覆盖的广度，成长空间进一步打开，营收规模有望继续扩大。维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）国内PCB厂商投资不及预期。如果PCB厂投资落地数量或进度不及预期，则设备需求增速放缓，公司业绩增长可能不达预期。（2）泛半导体直写光刻设备市场拓展及技术发展的风险。在泛半导体领域，公司的直写光刻设备目前多处于研发试制客户验证阶段，未来存在一定的产业化应用受限风险。（3）竞争加剧的风险。未来如果公司不能及时准确地把握市场需求和技术趋势，并持续推出具有竞争力的新产品以满足市场新需求，则将在竞争中被落下，并对经营业绩带来不利影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	2193	2570	3015	3612
现金	898	940	801	656
应收票据及应收账款	770	909	1269	1740
其他应收款	5	7	10	14
预付账款	16	33	45	62
存货	309	468	638	842
其他流动资产	196	214	250	299
<b>非流动资产</b>	287	296	316	337
长期投资	0	0	0	0
固定资产	162	202	226	250
无形资产	12	10	8	7
其他非流动资产	114	84	82	81
<b>资产总计</b>	2480	2866	3330	3949
<b>流动负债</b>	369	573	784	1038
短期借款	17	0	0	0
应付票据及应付账款	254	410	560	739
其他流动负债	98	163	224	299
<b>非流动负债</b>	80	80	80	80
长期借款	1	1	1	1
其他非流动负债	79	79	79	79
<b>负债合计</b>	449	653	864	1118
少数股东权益	0	0	0	0
股本	131	131	131	131
资本公积	1394	1394	1395	1397
留存收益	506	687	941	1303
<b>归属母公司股东权益</b>	2032	2212	2467	2831
<b>负债和股东权益</b>	2480	2866	3330	3949

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	-130	163	-2	41
净利润	179	258	362	518
折旧摊销	16	12	13	15
财务费用	-19	-3	-3	-2
投资损失	-0	-3	-3	-3
营运资金变动	-344	-113	-373	-489
其他经营现金流	38	13	3	3
<b>投资活动现金流</b>	-834	-30	-32	-34
资本支出	39	30	33	36
长期投资	-810	0	0	0
其他投资现金流	-63	-60	-65	-70
<b>筹资活动现金流</b>	799	-91	-106	-153
短期借款	8	-17	0	0
长期借款	1	-0	-0	-0
其他筹资现金流	790	-75	-106	-153
<b>现金净增加额</b>	-165	42	-139	-146

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	829	1115	1557	2135
营业成本	476	611	833	1100
税金及附加	5	7	10	13
营业费用	56	69	96	132
管理费用	34	45	62	85
研发费用	95	123	171	235
财务费用	-19	-3	-3	-2
资产减值损失	-0	-1	-1	-2
信用减值损失	-24	-26	-37	-50
其他收益	36	36	36	36
公允价值变动收益	1	1	1	1
投资净收益	0	3	3	3
资产处置收益	-0	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	195	277	390	560
营业外收入	0	5	5	5
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	195	281	394	564
所得税	16	23	32	46
<b>净利润</b>	179	258	362	518
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	179	258	362	518
EBITDA	192	290	404	577
EPS (元)	1.36	1.96	2.75	3.94

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	27.1	34.5	39.7	37.1
营业利润(%)	36.2	42.1	40.8	43.7
归属于母公司净利润(%)	31.3	44.0	40.1	43.2
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	42.6	45.2	46.5	48.5
净利率(%)	21.6	23.2	23.2	24.3
ROE(%)	8.8	11.7	14.7	18.3
ROIC(%)	21.7	22.7	28.3	30.2
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	18.1	22.8	25.9	28.3
净负债比率(%)	-43.3	-42.4	-32.4	-23.1
流动比率	6.0	4.5	3.8	3.5
速动比率	4.9	3.4	2.8	2.4
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	1.1	1.3	1.3	1.3
应付账款周转率	3.2	2.8	2.8	2.8
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.36	1.96	2.75	3.94
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.99	1.24	-0.01	0.31
每股净资产(最新摊薄)	15.46	16.83	18.77	21.54
<b>估值比率</b>				
P/E	42.8	29.7	21.2	14.8
P/B	3.8	3.5	3.1	2.7
EV/EBITDA	53	23	17	12

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话:4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

#### 上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层