

研究所:

证券分析师:

姚健 S0350522030001

yaoj@ghzq.com.cn

证券分析师:

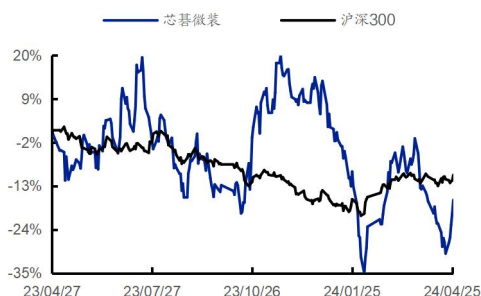
杜先康 S0350523080003

duxk01@ghzq.com.cn

业绩持续稳健增长，先进封装拓展顺利

——芯碁微装 (688630) 2023 年报及 2024 年一季报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/04/26

表现	1M	3M	12M
芯碁微装	-8.5%	-4.0%	-19.4%
沪深 300	1.1%	7.5%	-9.5%

市场数据

2024/04/26

当前价格 (元)	63.01
52 周价格区间 (元)	45.00-94.94
总市值 (百万)	8,280.72
流通市值 (百万)	8,280.72
总股本 (万股)	13,141.91
流通股本 (万股)	13,141.91
日均成交额 (百万)	119.00
近一月换手 (%)	31.54

相关报告

《芯碁微装 (688630) 2023 年三季报点评: 业绩持续稳健增长，多点开花未来可期 (买入)*专用设备*姚健，杜先康》——2023-10-25

《芯碁微装 (688630) 2023 中报点评: 业绩稳健增长，光伏业务加速放量 (买入)*专用设备*姚健，杜先康》——2023-08-28

事件:

芯碁微装 4 月 23 日发布 2023 年报及 2024 年一季报: 2023 年公司实现收入 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%; 实现扣非归母净利润 1.58 亿元, 同比增长 35.70%。2024Q1 公司实现收入 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%; 实现扣非归母净利润 0.37 亿元, 同比增长 28.47%。

投资要点:

- **泛半导体收入高增。**2023 年公司 PCB 业务实现收入 5.90 亿元, 同比增长 11.94%; 泛半导体业务实现收入 1.88 亿元, 同比增长 96.91%; 维护租赁业务实现收入 0.46 亿元, 同比增长 84.17%。
- **盈利能力基本稳定。**2023 年公司毛利率为 42.62%, 同比下降 0.55pct, 归母净利率为 21.63%, 同比增长 0.69pct。分业务, 2023 年公司 PCB 业务毛利率为 35.38%, 同比下降 2.52pct; 泛半导体业务毛利率为 57.62%, 同比下降 7.47pct; 维护租赁业务毛利率为 70.56%, 同比增长 7.81pct。2024Q1 公司毛利率为 43.86%, 同比下降 0.32pct, 归母净利率为 20.08%, 同比下降 1.29pct。2023 年公司期间费用率为 20.06%, 同比下降-1.60pct; 2024Q1 公司期间费用率为 23.40%, 同比增长 0.65pct。
- **盈利预测和投资评级** 考虑公司先进封装、光伏铜电镀等新型设备在客户拓展及产品验证等方面具有不确定性, 我们调整 2024、2025 年盈利预测, 我们预计公司 2024-2026 年实现收入 11.82、16.41、21.34 亿元, 实现归母净利润 2.79、3.94、5.19 亿元, 现价对应 PE 分别为 30、21、16 倍, 公司 PCB 直写光刻设备领先优势显著, 加速布局泛半导体、光伏铜电镀等产品, 维持“买入”评级。
- **风险提示** 下游扩产不及预期; 新技术渗透率不及预期; 市场竞争加剧风险; 研发布局与下游发展趋势不匹配; 客户集中度较高; 存货减值及应收账款等风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	829	1182	1641	2134
增长率(%)	27	43	39	30
归母净利润 (百万元)	179	279	394	519
增长率(%)	31	56	41	32
摊薄每股收益 (元)	1.36	2.13	3.00	3.95
ROE(%)	9	12	15	16
P/E	59.70	29.64	21.04	15.97
P/B	5.52	3.60	3.08	2.58
P/S	13.54	7.01	5.05	3.88
EV/EBITDA	53.93	24.75	17.47	12.24

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：芯碁微装盈利预测表

证券代码:	688630				股价:	63.01				投资评级:	买入				日期:	2024/04/26			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	9%	12%	15%	16%	EPS	1.43	2.13	3.00	3.95										
毛利率	43%	44%	45%	46%	BVPS	15.46	17.49	20.49	24.44										
期间费率	9%	10%	10%	10%	估值														
销售净利率	22%	24%	24%	24%	P/E	59.70	29.64	21.04	15.97										
成长能力					P/B	5.52	3.60	3.08	2.58										
收入增长率	27%	43%	39%	30%	P/S	13.54	7.01	5.05	3.88										
利润增长率	31%	56%	41%	32%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.33	0.39	0.48	0.51	营业收入	829	1182	1641	2134										
应收账款周转率	1.17	1.61	1.51	2.04	营业成本	476	666	899	1149										
存货周转率	2.69	2.18	3.24	2.77	营业税金及附加	5	7	10	13										
偿债能力					销售费用	56	83	115	139										
资产负债率	18%	24%	21%	24%	管理费用	34	53	74	92										
流动比	5.95	4.20	4.77	4.29	财务费用	-19	-13	-17	-17										
速动比	4.82	3.19	3.79	3.27	其他费用/(-收入)	95	142	213	299										
					营业利润	195	298	422	558										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	0	6	6	6										
现金及现金等价物	1019	1271	1308	1811	利润总额	195	304	428	564										
应收款项	747	783	1158	1129	所得税费用	16	24	34	45										
存货净额	309	543	506	771	净利润	179	279	394	519										
其他流动资产	120	143	163	193	少数股东损益	0	0	0	0										
流动资产合计	2193	2740	3135	3904	归属于母公司净利润	179	279	394	519										
固定资产	160	160	159	158															
在建工程	15	14	14	13	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	112	117	122	127	经营活动现金流	-129	267	37	501										
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	179	279	394	519										
资产总计	2480	3031	3430	4202	少数股东损益	0	0	0	0										
短期借款	17	17	17	17	折旧摊销	17	11	11	12										
应付款项	254	504	469	680	公允价值变动	-1	0	0	0										
合同负债	16	23	31	40	营运资金变动	-334	-11	-353	-12										
其他流动负债	81	108	140	175	投资活动现金流	-834	-2	0	3										
流动负债合计	369	652	657	911	资本支出	-27	-5	-5	-5										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-810	0	0	0										
其他长期负债	80	80	80	80	其他	3	2	5	8										
长期负债合计	80	80	80	80	筹资活动现金流	799	-13	0	0										
负债合计	449	732	737	991	债务融资	8	0	0	0										
股本	131	131	131	131	权益融资	793	-12	0	0										
股东权益	2032	2299	2693	3211	其它	-1	0	0	0										
负债和股东权益总计	2480	3031	3430	4202	现金净增加额	-165	252	37	504										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【机械小组介绍】

姚健，复旦大学财务学硕士，7年证券从业经验，现任国海证券机械研究团队首席分析师，主要覆盖锂电设备、光伏设备、激光、检测检验、工业机器人、自动化、工程机械等若干领域，专注成长股挖掘。

杜先康，中国人民大学金融硕士，现任国海证券机械行业分析师，主要覆盖光伏设备、半导体设备等领域。

李亦桐，美国宾夕法尼亚大学硕士，哈尔滨工业大学学士，现任国海证券机械行业分析师，主要覆盖通用自动化、刀具、工控、机器人、出口等领域。

梅朔，对外经济贸易大学硕士，现任国海证券机械行业研究助理，主要覆盖工程机械、仪器仪表、X光产业链、第三方检测等领域。

【分析师承诺】

姚健，杜先康，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。