

芯碁微装(688630.SH)

PCB产业升级出口双轮驱动，公司主业稳健成长

推荐 (维持)

股价:53.02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)	70
流通A股市值(亿元)	70
每股净资产(元)	15.23
资产负债率(%)	22.6

行情走势图



相关研究报告

【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2024年半年报,2024年上半年公司实现营收4.49亿元,同比增长41.04%;归属上市公司股东净利润1.01亿元,同比增长38.56%。

平安观点:

- PCB产业升级出口双轮驱动,主业稳健成长:2024H1,公司实现营收4.49亿元(+41.04%YoY),实现归母净利润1.01亿元(+38.56%YoY),扣非后归母净利润0.99亿元(+45.84%YoY),主要系公司加快PCB设备产品升级,加大高端阻焊设备扩产,不断丰富泛半导体产品矩阵,推进直写光刻技术应用拓展不断深化。同时,加速推进品牌全球化发展策略,加快布局东南亚地区的市场。2024H1,公司整体毛利率和净利率分别是41.88%(-4.17pct YoY)和22.40%(-0.41pct YoY),主要系重要会计政策变更本,公司将报告期内各期原计入销售费用的保证类质保费用1988.6万元重分类计入营业成本导致毛利率减少。从费用端来看,2024H1公司期间费用率为17.01%(-4.94pct 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3.53%(-3.3pct YoY)、4.63%(+0.2pct YoY)、-2.04%(-0.53pct YoY)和10.89%(-1.30pct YoY)。2024Q2单季度,公司实现营收2.51亿元(+55.37%YoY,+26.93%QoQ),实现归母净利润0.61亿元(+55.58%YoY,+53.25%QoQ),Q2单季度的毛利率和净利率分别为40.32%(-7.54pct YoY,-3.54pct QoQ)和24.24%(+0.03pct YoY,+4.16pct QoQ)。
- AI浪潮带动HDI板需求,公司积极拓展东南亚市场:在PCB领域:公司设备主要应用于PCB制程中的线路层及阻焊层曝光环节,业务从单层板、多层板、柔性板等PCB中低阶市场向类载板、IC载板等高阶市场纵向拓展。AI浪潮持续推进,算力需求爆发,带动了AI服务器及配套高端交换机等产品需求持续增长。数据中心硬件也加速向高速、大容量的方向发展,进而驱动了对大尺寸、高层数、高频高速、高散热的PCB产品

	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)	51.0	38.9	27.0	19.3	13.5
P/B(倍)	6.6	3.4	3.1	2.8	2.5

的需求，也带动了PCB价值量的提升。公司从研发和扩产两个维度加强PCB设备的产品升级，推动多层板、HDI板、柔性板以及IC载板等中高端PCB产品市场份额占比不断提升，同步加大高端阻焊市场的NEX系列直写光刻设备的扩产。2024年5月，公司发布钻孔系列新品MCD75T可实时位置校准实时孔型检测实时能量监控，对位和补偿算法与LDI相通，提高了微孔与线路的位置精度。此外，出海策略是近两年公司最重要的战略之一，公司加大了对东南亚地区的市场布局，目前泰国子公司已完成设立登记。当前公司海外拓展速度较快，出口订单表现良好，海外市场的增长将持续推动收入上升。

- 泛半导体领域多点开花，直写光刻技术应用拓展不断深化：在泛半导体领域，公司产品的应用场景涵盖IC封装、先进封装、FPD面板显示、IC掩模版制版、新型显示、新能源光伏等领域，产品布局丰富。公司积极推进前沿技术研发，加快新品开发，推出键合制程解决方案，同时推进量测、检测技术路线图，积极布局先进封装平台型企业，持续拓展直写光刻设备多场景应用。1) 载板方面，市场表现良好，同比增速较快，公司针对IC封装载板现已开发出MAS4、MAS6、MAS8系列产品，MAS4已经实现了4 μ m线宽，达到海外一流竞品水平，设备在客户端验证顺利。2024年5月，公司推出IC载板解决方案新品MAS6P、NEX30。2) 先进封装方面，晶圆级与面板级封装设备均有布局，在再布线、互联、智能纠偏、适用大面积芯片封装等方面都有优势。此外，公司在PLP板级封装设备也有布局，支持在模组、光芯片、功率器件等领域的封装。公司加快提升封装设备产能效率，以满足在更高算力的大面积芯片上的曝光环节适配有更高的产能效率和成品率。3) 掩模版制版方面，LDW系列满足90nm制程节点的掩模版制版设备在客户端验证顺利，技术参数行业领先。4) 新型显示方面，公司积极切入头部客户京东方供应链，加强大客户战略布局，目前屏幕传感器RTR设备已发货至京东方，LCD制程曝光打码量产设备也即将出货。
- 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。我们维持公司的盈利预测，预计2024-2026年公司的EPS分别为1.96元、2.75元和3.94元，对应8月22日收盘价的PE分别为27.0X、19.3X和13.5X，作为国内领先的直写光刻设备厂商，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
流动资产	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
非流动资产	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
资产总计	2480	2866	3330	3949
流动负债	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
非流动负债	80	80	80	80
长期借款	1	1	1	1
其他非流动负债	79	79	79	79
负债合计	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
归属母公司股东权益	2032	2212	2467	2831
负债和股东权益	2480	2866	3330	3949

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-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
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	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
现金净增加额	-165	42	-139	-146

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	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
营业利润	195	277	390	560
营业外收入	0	5	5	5
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	195	281	394	564
所得税	16	23	32	46
净利润	179	258	362	518
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	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
成长能力				
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
获利能力				
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
偿债能力				
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
营运能力				
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
每股指标 (元)				
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
估值比率				
P/E	38.9	27.0	19.3	13.5
P/B	3.4	3.1	2.8	2.5
EV/EBITDA	53	21	15	11

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	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	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