

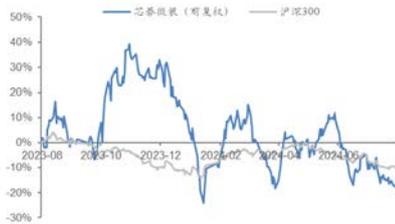
2024H1 业绩高增，PCB 业务受益产业升级&出口，泛半导体布局持续推进

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-8-22

收盘价（元）	53.02
近12个月最高/最低（元）	89.11/48.72
总股本（百万股）	131.42
流通股本（百万股）	131.42
流通股比例（%）	100.00%
总市值（亿元）	69.68
流通市值（亿元）	69.68

公司价格与沪深300走势比较



分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

分析师：徒月婷

执业证书号：S0010522110003

邮箱：tuyueting@hazq.com

相关报告

- 《芯碁微装：PCB 直写光刻设备领军企业，泛半导体业务打造新增长极》
2024-2-20
- 《芯碁微装点评：23 年&24Q1 业绩持续增长，PCB 主业稳健，泛半导体多领域突破》
2024-4-24

主要观点：

● 事件概况

芯碁微装于 2024 年 8 月 21 日发布 2024 年半年度报告：2024 年上半年实现营业收入为 4.49 亿元，同比增加 41.04%；归母净利润为 1.01 亿元，同比增加 38.56%；毛利率为 41.88%，同比减少 4.2pct；净利率为 22.40%，同比减少 0.4pct。毛利率波动主要受会计准则调整，原计入销售费用的保证类质保费用重分类计入营业成本，上半年金额为 1,988.59 万元。

2024 年二季度实现营业收入 2.51 亿元，同比增长 55.37%，环比增长 26.93%；归母净利润为 0.61 亿元，同比增长 55.58%，环比增长 53.25%；毛利率为 40.32%，同比减少 7.5pct；净利率为 24.24%，同比增长 0.03pct。

● PCB 产业升级&出口双轮驱动成长

引领 PCB 中高阶市场 LDI 设备国产替代。AI 服务器及配套高端交换机等产品需求持续增长，驱动了对大尺寸、高层数、高频高速、高散热的 PCB 产品的需求，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。

受益 PCB 产业迁移。公司加大了对东南亚地区的市场布局，以泰国、越南地区为主，泰国子公司已完成设立登记，今年将积极建设海外销售及运维团队，公司海外拓展速度较快，出口订单表现良好。2024 年上半年，港澳台及境外收入总计 6,562 万元，已超过去年全年，占比 14.6%，毛利率港澳台地区 58.84%，其他地区 82.13%，高于大陆 38.8% 的毛利率。

● 泛半导体领域布局不断推进

IC 载板：先进封装带动 ABF 载板市场增长，公司为国产替代领军者，已储备 3-4 μ m 解析能力的 IC Substrate，技术指标比肩国际龙头企业。目前解析度达 4 μ m 的载板设备 MAS4 在客户端验证顺利。同时，公司定增项目支撑加速 IC 载板产能扩张，海外市场不断寻求突破。

先进封装：公司 WLP 晶圆级封装设备在再布线、互联、智能纠偏等方面都很有优势，以灵活的数字掩模和高良品率满足了半导体行业需求。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，以在更高算力的大面积芯片上的曝光要求。

掩膜板制版：公司首台满足量产 90nm 节点制版需求的掩膜板制版设备已在客户端验证，公司也将推进 90nm-65nm 制版光刻设备的研究进程，以满足半导体掩膜版技术的更新迭代。

围绕先进封装进行前沿布局。2024 年 4 月，公司推出了键合制程解

决方案，成功研制新品 WA 8 晶圆对准机与 WB 8 晶圆键合机，此两款设备均为半导体加工过程中的关键设备。此外，公司也布局了先进封装所需要的量测、曝光、检测的技术路线图。

● 投资建议

我们考虑下游 PCB 景气度较高进行小幅调整,预测公司 2024-2026 年营业收入分别为 12.08/16.89/20.45 亿元 (调整前为 11.90/15.33/18.41 亿元), 归母净利润分别为 2.79/3.90/5.05 亿元 (调整前为 2.68/3.55/4.55 亿元), 以当前总股本 1.31 亿股计算的摊薄 EPS 为 2.1/3.0/3.8 元。公司当前股价对 2024-2026 年预测 EPS 的 PE 倍数分别为 25/18/14 倍, 维持“买入”评级。

● 风险提示

1) 技术导入不及预期; 2) 下游需求不及预期; 3) 募投项目落地不及预期; 4) 核心技术人员流失。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	829	1,208	1,689	2,045
收入同比(%)	27.1%	45.8%	39.8%	21.0%
归属母公司净利润	179	279	390	505
净利润同比(%)	31.3%	55.5%	39.8%	29.4%
毛利率(%)	42.6%	42.0%	42.6%	44.0%
ROE(%)	8.8%	12.6%	16.0%	18.6%
每股收益(元)	1.4	2.1	3.0	3.8
P/E	39	25	18	14
P/B	3	3	3	3
EV/EBITDA	31.0	20.2	15.0	11.6

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

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
流动资产	2,193	3,099	3,385	3,784	营业收入	829	1,208	1,689	2,045
现金	898	1,211	804	753	营业成本	476	701	969	1,145
应收账款	708	966	1,399	1,665	营业税金及附加	5	7	11	13
其他应收款	5	9	11	15	销售费用	56	45	59	61
预付账款	16	36	50	54	管理费用	34	54	73	84
存货	309	537	720	824	财务费用	(19)	(12)	(8)	(1)
其他流动资产	258	340	401	472	资产减值损失	(0)	(0)	(0)	(0)
非流动资产	287	309	332	347	公允价值变动收益	1	0	0	1
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	3	3	2
固定资产	160	169	175	180	营业利润	195	303	424	549
无形资产	12	15	19	22	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	116	125	138	145	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2,480	3,408	3,717	4,130	利润总额	195	303	424	549
流动负债	369	1,122	1,205	1,342	所得税	16	24	34	44
短期借款	17	500	400	400	净利润	179	279	390	505
应付账款	151	268	352	428	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	201	355	453	514	归属母公司净利润	179	279	390	505
非流动负债	80	80	80	80	EBITDA	192	304	429	562
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.36	2.12	2.97	3.84
其他非流动负债	80	80	80	80					
负债合计	449	1,203	1,286	1,423	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
股本	131	131	131	131	成长能力				
资本公积	1,394	1,394	1,394	1,394	营业收入	27.07%	45.76%	39.82%	21.04%
留存收益	506	680	907	1,183	营业利润	36.22%	55.58%	39.87%	29.43%
归属母公司股东权益	2,032	2,205	2,432	2,708	归属于母公司净利润	31.28%	55.50%	39.83%	29.41%
负债和股东权益	2,480	3,408	3,717	4,130	获利能力				
					毛利率(%)	42.62%	41.97%	42.62%	44.00%
					净利率(%)	21.63%	23.08%	23.08%	24.68%
					ROE(%)	8.83%	12.64%	16.03%	18.63%
					ROIC(%)	9.49%	11.77%	16.19%	19.50%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	18.09%	35.29%	34.58%	34.44%
					净负债比率(%)	-43.40%	-32.25%	-16.60%	-13.04%
					流动比率	5.95	2.76	2.81	2.82
					速动比率	5.11	2.28	2.21	2.21
					营运能力				
					总资产周转率	0.33	0.35	0.45	0.50
					应收账款周转率	1.39	1.44	1.43	1.33
					应付账款周转率	3.05	3.35	3.13	2.94
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.36	2.12	2.97	3.84
					每股经营现金流(最新摊薄)	(0.98)	(0.16)	(0.74)	1.75
					每股净资产(最新摊薄)	15.46	16.78	18.50	20.60
					估值比率				
					P/E	38.9	25.0	17.9	13.8
					P/B	3.4	3.2	2.9	2.6
					EV/EBITDA	30.99	20.18	15.01	11.56

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张帆，华安机械行业首席分析师，机械行业从业2年，证券从业16年，曾多次获得新财富分析师。

分析师：徒月婷，华安机械行业分析师，南京大学金融学本硕，曾供职于中泰证券、中山证券。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；

中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；

卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。