



## 买入（维持）

所属行业：机械设备/专用设备  
当前价格(元)：54.78

### 证券分析师

#### 陈蓉芳

资格编号：S0120522060001

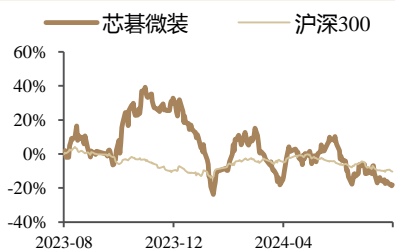
邮箱：chenrf@tebon.com.cn

#### 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(%) | -12.80 | -22.62 | -18.47 |
| 相对涨幅(%) | -7.06  | -17.40 | -8.39  |

资料来源：德邦研究所，聚源数据

### 相关研究

- 《芯基微装(688630.SH)：24Q1 营收增长，泛半导体业务持续拓展》，2024.4.24
- 《芯基微装(688630.SH)：Q4 业绩大幅增长，24 年有望拓市场加速成长》，2024.2.24
- 《芯基微装(688630.SH)：Q3 业绩符合预期，订单确认有望带动 Q4 高增》，2023.10.23
- 《芯基微装(688630.SH)：业绩符合预期，多产品突破助力持续高增》，2023.8.25

# 芯基微装(688630.SH)：主业稳健增长，泛半导体业务持续拓展

### 投资要点

- 事件：**8月22日，芯基微装发布2024年半年报，2024年上半年公司实现营业收入4.49亿元，同比增长41.04%；归母净利润为1.01亿元，同比增长38.56%，扣非归母净利润0.99亿元，同比增长45.84%。
- 会计准则有所调整，整体盈利水平保持高位。**财政部于2024年3月发布了《企业会计准则应用指南汇编2024》，规定保证类质保费用应计入营业成本，2024年上半年影响金额约0.20亿元，会计准则调整后公司2024年上半年综合毛利率为41.88%，调整前公司毛利率为46.33%。从净利润来看，2024年上半年公司销售净利率为22.40%，相较2023年上半年的22.81%变化不大，整体盈利水平依然保持高位。
- 中高端PCB设备领域市占率不断提升，积极拓展东南亚市场。**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。同时越来越多的电路板企业开始在东南亚投资建厂，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。
- 泛半导体设备领域多点开花，先进封装设备进展顺利。**根据公司2024半年报，1) IC载板领域：先进封装带动ABF载板市场增长，公司解析度达4μm的载板设备MAS4在客户端验证顺利。2) 先进封装领域：目前公司在先进封装领域布局了直写光刻设备+晶圆对准机+晶圆键合设备，此外，也布局了先进封装所需要的量测、曝光、检测的技术路线图。3) 其他领域：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；公司积极切入头部客户京东方供应链，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。**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11.6/15.9/19.9亿元，实现归母净利2.7/3.6/4.7亿元，以8月26日市值对应PE分别为27/20/15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

### 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)：    | 7,199.14    |
| 总资产(百万元)：    | 2,586.71    |
| 每股净资产(元)：    | 15.23       |

资料来源：公司公告

### 主要财务数据及预测

|             | 2022  | 2023  | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元)   | 652   | 829   | 1,158 | 1,585 | 1,992 |
| (+/-)YOY(%) | 32.5% | 27.1% | 39.7% | 36.9% | 25.7% |
| 净利润(百万元)    | 137   | 179   | 272   | 361   | 471   |
| (+/-)YOY(%) | 28.7% | 31.3% | 51.5% | 32.9% | 30.4% |
| 全面摊薄EPS(元)  | 1.04  | 1.36  | 2.07  | 2.75  | 3.58  |
| 毛利率(%)      | 43.2% | 42.6% | 39.5% | 39.5% | 40.2% |
| 净资产收益率(%)   | 13.0% | 8.8%  | 11.8% | 13.5% | 15.5% |

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  | 2.07  | 2.75  | 3.58  |
| 每股净资产     | 15.46 | 17.55 | 20.29 | 23.08 |
| 每股经营现金流   | -0.98 | 1.33  | 0.48  | 1.47  |
| 每股股利      | 0.80  | 0.80  | 0.80  | 0.80  |
| 价值评估(倍)   |       |       |       |       |
| P/E       | 59.70 | 26.50 | 19.94 | 15.29 |
| P/B       | 5.52  | 3.12  | 2.70  | 2.37  |
| P/S       | 8.69  | 6.22  | 4.54  | 3.61  |
| EV/EBITDA | 53.93 | 21.52 | 15.94 | 12.09 |
| 股息率%      | 0.9%  | 1.5%  | 1.5%  | 1.5%  |
| 盈利能力指标(%) |       |       |       |       |
| 毛利率       | 42.6% | 39.5% | 39.5% | 40.2% |
| 净利润率      | 21.6% | 23.5% | 22.8% | 23.6% |
| 净资产收益率    | 8.8%  | 11.8% | 13.5% | 15.5% |
| 资产回报率     | 7.2%  | 9.2%  | 10.3% | 11.7% |
| 投资回报率     | 7.9%  | 10.7% | 12.6% | 14.7% |
| 盈利增长(%)   |       |       |       |       |
| 营业收入增长率   | 27.1% | 39.7% | 36.9% | 25.7% |
| EBIT 增长率  | 32.3% | 54.3% | 35.5% | 32.6% |
| 净利润增长率    | 31.3% | 51.5% | 32.9% | 30.4% |
| 偿债能力指标    |       |       |       |       |
| 资产负债率     | 18.1% | 21.8% | 23.7% | 24.8% |
| 流动比率      | 6.0   | 4.5   | 4.0   | 3.8   |
| 速动比率      | 4.8   | 3.4   | 3.0   | 2.8   |
| 现金比率      | 2.4   | 1.6   | 1.2   | 1.0   |
| 经营效率指标    |       |       |       |       |
| 应收帐款周转天数  | 259.4 | 240.1 | 225.0 | 233.5 |
| 存货周转天数    | 231.3 | 204.3 | 216.3 | 225.6 |
| 总资产周转率    | 0.4   | 0.4   | 0.5   | 0.5   |
| 固定资产周转率   | 5.1   | 6.1   | 6.3   | 6.4   |

| 现金流量表(百万元) | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|------|-------|-------|-------|
| 净利润        | 179  | 272   | 361   | 471   |
| 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  | -1    | -2    | -3    |
| 营运资金变动     | -334 | -119  | -327  | -311  |
| 经营活动现金流    | -129 | 175   | 63    | 193   |
| 资产         | -27  | -102  | -91   | -81   |
| 投资         | -810 | 0     | 0     | 0     |
| 其他         | 3    | -44   | 3     | 4     |
| 投资活动现金流    | -834 | -146  | -88   | -77   |
| 债权募资       | 8    | 5     | -10   | -5    |
| 股权募资       | 793  | 3     | 0     | 0     |
| 其他         | -1   | -5    | -2    | -106  |
| 融资活动现金流    | 799  | 3     | -12   | -111  |
| 现金净流量      | -165 | 30    | -37   | 5     |

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 26 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   | 1,158 | 1,585 | 1,992 |
| 营业成本        | 476   | 700   | 959   | 1,191 |
| 毛利率%        | 42.6% | 39.5% | 39.5% | 40.2% |
| 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    | 41    | 55    | 60    |
| 营业费用率%      | 6.8%  | 3.5%  | 3.5%  | 3.0%  |
| 管理费用        | 34    | 46    | 63    | 80    |
| 管理费用率%      | 4.1%  | 4.0%  | 4.0%  | 4.0%  |
| 研发费用        | 95    | 127   | 166   | 199   |
| 研发费用率%      | 11.4% | 11.0% | 10.5% | 10.0% |
| EBIT        | 175   | 270   | 366   | 486   |
| 财务费用        | -19   | -25   | -26   | -26   |
| 财务费用率%      | -2.3% | -2.2% | -1.7% | -1.3% |
| 资产减值损失      | -0    | 0     | 0     | 0     |
| 投资收益        | 0     | 2     | 3     | 4     |
| 营业利润        | 195   | 295   | 392   | 512   |
| 营业外收支       | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 利润总额        | 195   | 295   | 392   | 512   |
| EBITDA      | 192   | 292   | 397   | 522   |
| 所得税         | 16    | 24    | 31    | 41    |
| 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   | 272   | 361   | 471   |

| 资产负债表(百万元) | 2023  | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金       | 898   | 929   | 892   | 897   |
| 应收账款及应收票据  | 747   | 885   | 1,211 | 1,522 |
| 存货         | 309   | 486   | 666   | 827   |
| 其它流动资产     | 240   | 256   | 271   | 286   |
| 流动资产合计     | 2,193 | 2,555 | 3,040 | 3,532 |
| 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   | 395   | 456   | 501   |
| 资产总计       | 2,480 | 2,950 | 3,496 | 4,032 |
| 短期借款       | 17    | 22    | 12    | 7     |
| 应付票据及应付账款  | 254   | 418   | 573   | 712   |
| 预收账款       | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其它流动负债     | 98    | 128   | 168   | 205   |
| 流动负债合计     | 369   | 568   | 752   | 923   |
| 长期借款       | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其它长期负债     | 80    | 77    | 77    | 77    |
| 非流动负债合计    | 80    | 77    | 77    | 77    |
| 负债总计       | 449   | 644   | 829   | 1,000 |
| 实收资本       | 131   | 131   | 131   | 131   |
| 普通股股东权益    | 2,032 | 2,306 | 2,667 | 3,033 |
| 少数股东权益     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 负债和所有者权益合计 | 2,480 | 2,950 | 3,496 | 4,032 |

# 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。

## 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

| 类别   | 评级   | 说明                             |
|--|------|--------------------------------|
| <b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b><br>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；<br><b>2. 市场基准指数的比较标准：</b><br>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。 | 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。                 |
| <b>行业投资评级</b>  | 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经营范围包括证券投资咨询业务。