

# 芯碁微装 (688630.SH)

## 1H24 业绩亮眼，泛半导体领域加速布局

优于大市

### 核心观点

**1H24 营收同比增长 41%，归母净利润同比增长 39%。**1H24 公司实现营收 4.49 亿元 (YoY +41.04%)，归母净利润 1.01 亿元 (YoY +38.56%)。对应单季度 2Q24 营收 2.51 亿元 (YoY +55.37%，QoQ +26.93%)，归母净利润 0.61 亿元 (YoY +55.58%，QoQ +53.25%)，毛利率 40.32% (YoY -7.54pct，QoQ -3.54pct)，公司毛利率主要受会计准则变更影响，原计入销售费用的保证类质保费用重分类计入营业成本，调整后公司 1H24 毛利率为 41.88%，调整前为 46.33%。

**AI 升级推动 PCB 整体高端化，直写光刻加速替代。**AI 创新浪潮下，从算力到终端全面高端化，推动 PCB 产品往高密度、高集成、细线路、小孔径的方向发展，HDI、类载板、IC 载板等中高阶 PCB 产品需求提升，Prismark 预计，2023-28 年 HDI 和封装基板 CAGR 将达到 7.1%和 8.8%，高于市场平均水平。直写光刻技术凭借光刻对位精度、自动对位、自动校准、自动涨缩等的优势，以及更短周期、更低成本的特点，在中高端 PCB 制造领域具备成熟应用。

**PCB 产业向东南亚转移，海外市场开拓卓有成效。**PCB 产业向东南亚转移的趋势是设备厂商未来增长的重要机遇，国内多家 PCB 厂商在泰国、越南等地投资建厂。当前公司产品技术节点、品质要求均已达到全球领先水平，海外市场进展迅速，直写光刻设备成功销往日本、越南、泰国等市场。公司已提前部署全球化战略，目前已完成泰国子公司的设立登记，今年将积极建设海外销售及运维团队，增强海外客户的服务能力。

**泛半导体领域，IC 载板和先进封装进展顺利。**在泛半导体领域，公司直写光刻设备可应用在 IC、MEMS、分立功率器件、IC 掩模版制造光刻等环节。载板方面，公司 MAS4 设备已经实现 4 μm 的精细线宽，达到海外一流竞品水平。今年 5 月，公司推出 IC 载板解决方案新品 MAS 6P 系列，可应用于高阶 HDI 和 IC 载板量产。先进封装方面，公司先进封装直写光刻设备在 RDL、Bumping 和 TSV 等制程工艺中优势明显，已与绍兴长电、华天科技等客户合作。

**投资建议：**下调盈利预测，维持“优于大市”评级。

考虑到公司先进封装及新技术产品客户拓展及产品验证周期存在不确定性，下调 24-25 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润 2.5/3.8/4.8 亿元 (24-25 年前值为 2.8/4.3 亿元)，同比增速 40%/52%/25%，当前股价对应 PE 26/17/14x。受益于 AI 推动中高端 PCB 需求，及海外 PCB 产能密集扩张，泛半导体领域新品释放，公司中长期成长可期，维持“优于大市”评级。

**风险提示：**需求不及预期；新品研发导入不及预期等；宏观政策和环境变动。

盈利预测和财务指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	652	829	1,037	1,401	1,797
(+/-%)	32.5%	27.1%	25.1%	35.2%	28.3%
净利润(百万元)	137	179	250	381	477
(+/-%)	28.7%	31.3%	39.6%	52.0%	25.3%
每股收益(元)	1.13	1.36	1.90	2.90	3.63
EBIT Margin	19.6%	19.7%	23.4%	28.9%	29.1%
净资产收益率 (ROE)	13.0%	8.8%	11.0%	14.3%	15.2%
市盈率 (PE)	44.8	37.1	26.6	17.5	14.0
EV/EBITDA	47.9	39.6	27.8	17.8	14.5
市净率 (PB)	5.83	3.28	2.92	2.50	2.12

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 电子·半导体

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

联系人：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

联系人：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	49.72 元
总市值/流通市值	6534/6534 百万元
52 周最高价/最低价	94.94/45.00 元
近 3 个月日均成交额	82.75 百万元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

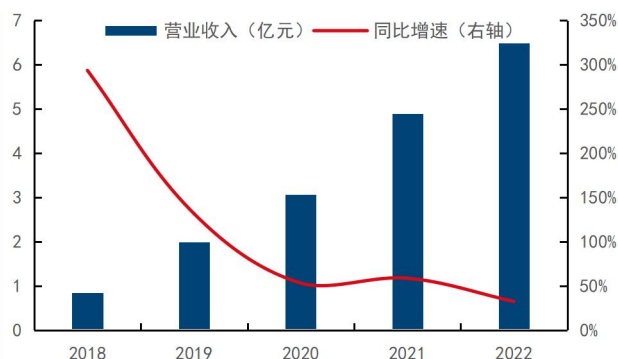
《芯碁微装 (688630.SH)-PCB 持续中高端化，光伏、先进封装稳定上量》——2024-03-04

《芯碁微装 (688630.SH)——一季度营收同比增长 50%，泛半导体设备拓展加速》——2023-04-23

《芯碁微装 (688630.SH)-泛半导体、光伏市场拓展顺利》——2023-02-28

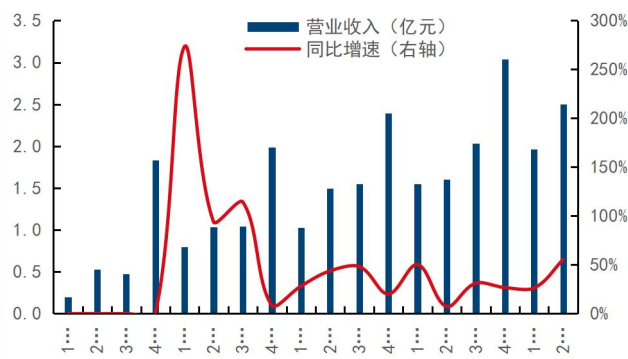
《芯碁微装 (688630.SH)-国内微纳直写光刻设备领军企业》——2022-11-02

图1: 营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



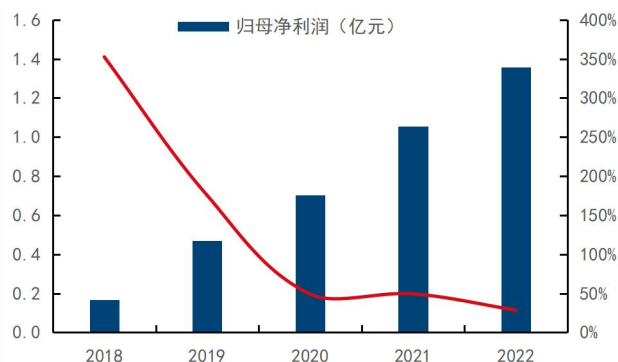
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



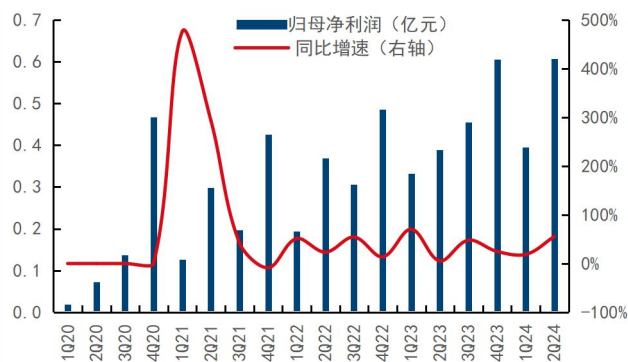
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



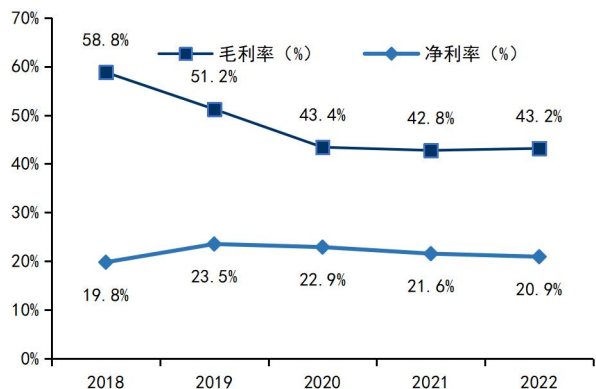
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



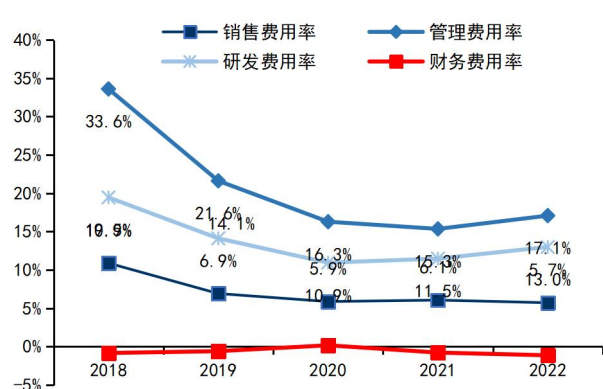
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	372	898	1078	1294	1552	营业收入	652	829	1037	1401	1797
应收款项	518	751	940	1270	1629	营业成本	371	476	591	731	936
存货净额	302	309	380	469	598	营业税金及附加	5	5	6	9	11
其他流动资产	97	235	246	264	283	销售费用	37	56	41	53	68
<b>流动资产合计</b>	<b>1290</b>	<b>2193</b>	<b>2644</b>	<b>3297</b>	<b>4063</b>	管理费用	27	34	42	57	72
固定资产	165	175	281	417	531	研发费用	85	95	114	146	187
无形资产及其他	11	12	11	11	10	财务费用	(7)	(19)	(14)	(7)	1
其他长期资产	82	100	100	100	100	投资收益	4	0	3	3	2
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(0)	0	0	(0)	(0)
<b>资产总计</b>	<b>1547</b>	<b>2480</b>	<b>3036</b>	<b>3825</b>	<b>4705</b>	其他	4	12	7	(4)	(8)
短期借款及交易性金融负债	9	17	234	527	780	营业利润	143	195	268	410	516
应付款项	297	254	313	387	493	营业外净收支	5	0	5	3	3
其他流动负债	102	97	115	143	183	<b>利润总额</b>	<b>148</b>	<b>195</b>	<b>272</b>	<b>414</b>	<b>519</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>408</b>	<b>369</b>	<b>662</b>	<b>1057</b>	<b>1455</b>	所得税费用	12	16	22	33	42
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	90	80	93	108	114	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>137</b>	<b>179</b>	<b>250</b>	<b>381</b>	<b>477</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>90</b>	<b>80</b>	<b>93</b>	<b>108</b>	<b>114</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>498</b>	<b>449</b>	<b>755</b>	<b>1165</b>	<b>1569</b>	净利润	137	179	250	381	477
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	0	0	0	1	1
股东权益	1049	2032	2281	2660	3135	折旧摊销	10	16	24	33	46
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1547</b>	<b>2480</b>	<b>3036</b>	<b>3825</b>	<b>4705</b>	公允价值变动损失	0	(1)	(1)	(1)	(1)
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	(1)	(12)	(14)	(7)	1
	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	(105)	(312)	(180)	(320)	(354)
每股收益	1.13	1.36	1.90	2.90	3.63	其它	(34)	(1)	14	6	(2)
每股红利	0.20	0.00	0.01	0.01	0.01	<b>经营活动现金流</b>	<b>6</b>	<b>(129)</b>	<b>94</b>	<b>94</b>	<b>168</b>
每股净资产	8.68	15.46	17.36	20.24	23.86	资本开支	(40)	(27)	(130)	(170)	(160)
ROIC	23%	17%	16%	19%	19%	其它投资现金流	231	(807)	0	0	0
ROE	13%	9%	11%	14%	15%	<b>投资活动现金流</b>	<b>192</b>	<b>(834)</b>	<b>(130)</b>	<b>(170)</b>	<b>(160)</b>
毛利率	43%	43%	43%	48%	48%	权益性融资	0	793	0	0	0
EBIT Margin	20%	20%	23%	29%	29%	负债净变化	(5)	0	0	0	0
EBITDA Margin	21%	22%	26%	31%	32%	支付股利、利息	(24)	(1)	(1)	(1)	(2)
收入增长	33%	27%	25%	35%	28%	其它融资现金流	(14)	7	217	293	253
净利润增长率	29%	31%	40%	52%	25%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(44)</b>	<b>799</b>	<b>216</b>	<b>292</b>	<b>251</b>
资产负债率	32%	18%	25%	30%	33%	<b>现金净变动</b>	<b>156</b>	<b>(165)</b>	<b>180</b>	<b>216</b>	<b>259</b>
息率	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	199	354	190	369	585
P/E	44.8	37.1	26.6	17.5	14.0	货币资金的期末余额	354	190	369	585	844
P/B	5.8	3.3	2.9	2.5	2.1	企业自由现金流	(17)	(174)	(63)	(83)	12
EV/EBITDA	47.9	39.6	27.8	17.8	14.5	权益自由现金流	(37)	(166)	167	216	264

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032