公司研究

公司财报点评

证券研究报告

芯碁微装（688630.SH）

买入（维持评级）

业绩符合预期，多重成长路径稳步前行

投资要点：

➢ **事件：**

公司公告 24Q1-Q3 实现营收 7.18 亿，同比+37.05%；实现归母净利 1.55 亿元，同比+30.94%，扣非净利 1.48 亿元，同比+51.75%；其中 Q3 实现营收 2.68 亿，同比+30.87%，环比+6.80%；归母净利 0.54 亿元，同比+18.85%；扣非净利 0.49 亿元，同比+77.07%，业绩符合预期！

➢ **扣非利润高速增长，政府补助导致非经损益大幅减少，**

公司 Q3 扣非归母净利 yoy+77%高速增长，远高于归母净利 19%的增速，主要原因是政府补助差异。2024Q3 计入当期损益的政府补助为 509 万元，而 2023 年 Q3 为 1844 万元，差额高达 1335 万元，政府补助减少对公司 Q3 利润影响较大。

➢ **存货高速增长，预计 Q4 进入海外确收高峰期**

24Q3 末公司存货金额为 5.13 亿元，相比 23Q3 同比增长约 39%。公司以销定产，存货高增或意味着公司订单饱满。2024 年是公司开外开拓大年，我们认为由于 Q4 是当年确认收入高峰，预计海外收入有望在 Q4 拉动公司高速增长。

➢ **拓市场/高端化/扩品类，多重成长叠加助力高增长**

公司具备多重成长逻辑：1）PCB 方面，AI 驱动需求高端化。公司产品达到全球领先水平，将受益于行业资本开支增加+技术升级。同时 PCB 产能转移也有利于 PCB 设备需求增长。2）泛半导体 RDL/Bumping 和 TSV 制程中公司 LDI 设备大有可为，LDI 设备将在未来 3 年内逐步成熟并占据先进封装大市场的一定份额；引线框架产品正在逐渐替代冲压工艺；掩膜版制版/新型显示/光伏新技术路线发展空间也极为广阔。

➢ **盈利预测与投资建议**

我们维持此前盈利预测，预计公司 2024-2026 年营收收入为 11.5/15.6/19.9 亿元，归母净利润为 2.67/3.86/5.24 亿元，P/E 倍数分别为 29/20/15×。我们认为，公司技术上处领先地位，同时底层技术具备强大的平台延伸特点，维持“买入”评级。

➢ **风险提示**

下游扩产不及预期、设备研发不及预期、应用领域开拓不及预期

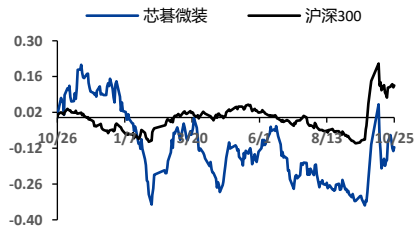
财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	652	829	1,151	1,560	1,988
增长率	33%	27%	39%	36%	27%
净利润（百万元）	137	179	267	386	524
增长率	29%	31%	49%	45%	36%
EPS（元/股）	1.04	1.36	2.03	2.94	3.98
市盈率（P/E）	62.8	47.8	29.1	20.1	14.8
市净率（P/B）	8.2	4.2	3.5	3.1	2.7

数据来源：公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2024-10-25
收盘价：	65.28 元
总股本/流通股本(百万股)	131.42/131.42
流通 A 股市值(百万元)	8,579.04
每股净资产(元)	15.65
资产负债率(%)	23.77
一年内最高/最低价(元)	94.94/45.00

一年内股价相对走势



团队成员

分析师： 陈海进(S0210524060003)
chj30590@hfzq.com.cn
分析师： 陈妙杨(S0210524070002)
cmy30509@hfzq.com.cn

相关报告

1、芯碁微装（688630.SH）业绩超预期，紧握多重行业机遇高速成长——2024.08.22
2、芯碁微装：Q2 业绩超预期，重视底部机遇！——2024.07.24
3、芯碁微装（688630.SH）：直写光刻领军企业，LDI 从 PCB 来到泛半导体时代——2024.07.12

图表1：财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	898	763	858	1,094
应收票据及账款	747	1,028	1,379	1,757
预付账款	16	35	40	54
存货	309	403	518	623
合同资产	16	18	30	37
其他流动资产	225	260	306	362
流动资产合计	2,193	2,489	3,101	3,889
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	160	154	156	160
在建工程	15	15	15	15
无形资产	12	15	19	21
商誉	0	0	0	0
其他非流动资产	100	80	80	80
非流动资产合计	287	264	271	276
资产合计	**2,480**	**2,753**	**3,372**	**4,165**
短期借款	17	0	181	491
应付票据及账款	254	364	497	591
预收款项	0	0	0	0
合同负债	16	21	28	36
其他应付款	8	8	8	8
其他流动负债	74	87	103	119
流动负债合计	369	479	817	1,245
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	80	80	80	80
非流动负债合计	80	80	80	80
负债合计	**449**	**560**	**897**	**1,325**
归属母公司所有者权益	2,032	2,194	2,474	2,840
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	**2,032**	**2,194**	**2,474**	**2,840**
负债和股东权益	**2,480**	**2,753**	**3,372**	**4,165**

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	**-129**	**10**	**53**	**134**
现金收益	177	266	387	529
存货影响	-6	-94	-115	-105
经营性应收影响	-230	-301	-356	-391
经营性应付影响	-42	110	133	95
其他影响	-28	30	4	7
投资活动现金流	**-834**	**-41**	**-49**	**-62**
资本支出	-28	-13	-22	-22
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-807	-27	-26	-40
融资活动现金流	**799**	**-104**	**91**	**163**
借款增加	8	-17	181	310
股利及利息支付	-1	-105	-160	-207
股东融资	793	0	0	0
其他影响	-1	18	70	61

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	829	1,151	1,560	1,988
营业成本	476	640	836	1,038
税金及附加	5	6	9	13
销售费用	56	72	97	119
管理费用	34	45	59	72
研发费用	95	125	167	207
财务费用	-19	-17	-15	-11
信用减值损失	-24	-11	-13	-12
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	1	1	1	1
投资收益	0	2	1	2
其他收益	36	20	24	28
营业利润	**195**	**290**	**420**	**569**
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	**195**	**290**	**420**	**570**
所得税	16	23	34	46
净利润	**179**	**267**	**386**	**524**
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	**179**	**267**	**386**	**524**
EPS（按最新股本摊薄）	1.36	2.03	2.94	3.98

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	27.1%	38.8%	35.6%	27.4%
EBIT 增长率	25.0%	55.0%	48.4%	37.8%
归母公司净利润增长率	31.3%	48.9%	44.6%	35.7%
获利能力				
毛利率	42.6%	44.4%	46.5%	47.8%
净利率	21.6%	23.2%	24.7%	26.3%
ROE	8.8%	12.2%	15.6%	18.4%
ROIC	9.5%	13.9%	16.9%	18.4%
偿债能力				
资产负债率	18.1%	20.3%	26.6%	31.8%
流动比率	6.0	5.2	3.8	3.1
速动比率	5.1	4.4	3.2	2.6
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.5
应收账款周转天数	259	264	265	270
存货周转天数	231	200	198	198
每股指标（元）				
每股收益	1.36	2.03	2.94	3.98
每股经营现金流	-0.98	0.08	0.40	1.02
每股净资产	15.46	16.69	18.83	21.61
估值比率				
P/E	48	29	20	15
P/B	4	4	3	3
EV/EBITDA	41	27	19	14

数据来源：公司报告、华福证券研究所

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所　上海
公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层
邮编：200120
邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn