

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:65.28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)	86
流通A股市值(亿元)	86
每股净资产(元)	15.65
资产负债率(%)	23.8

行情走势图



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年三季报，2024年前三季度公司实现营收7.18亿元，同比增长37.05%；归属上市公司股东净利润1.55亿元，同比增长30.94%。

平安观点:

- PCB产业升级出口双轮驱动，主业稳健成长：2024前三季度，公司实现营收7.18亿元（+37.05%YoY）；归母净利润1.55亿元（+30.94%YoY），扣非后归母净利润1.48亿元（+51.75%YoY），主要系公司销售收入增长、积极布局中高端产品，公司精细化运营管理所致。Q3单季度，公司实现营收2.68亿元（+30.87%YoY，+6.80%QoQ），实现归母净利润0.54亿元（+18.85%YoY，-10.75%QoQ），实现扣非归母净利润0.49亿元（+77.07%YoY，-20.32%QoQ）。Q3单季度的毛利率和净利率分别为39.51%（+1.68pct YoY，-0.81pct QoQ）和20.26%（-2.04pct YoY，-3.98pct QoQ）。从费用端来看，2024前三季度，公司期间费用率为17.21%（-4.51pct 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4.49%（-2.76pct YoY）、4.65%（+0.39pct YoY）、-2.34%（-0.76pct YoY）和10.41%（-1.38pct YoY）。
- AI浪潮带动HDI板需求，公司积极拓展东南亚市场：PCB方面，公司部署了大客户战略及海外战略。下游客户今年对高阶板的需求增速较快，高阶头部客户的订单需求趋势较为确定，叠加下游客户在东南亚产能的转移，海外订单增长趋势明显。目前全球PCB厂商纷纷赴东南亚建厂，同时叠加PCB技术升级，高端HDI、SLP、载板、ABF载板等成为厂商的主要扩产方向，直写光刻在精细化线路方向上优势明显，行业资本开支有望带动公司业绩持续向上。新型显示方面，公司设备在解决Mini/micro-LED的芯片、基板制造及利用RDL再布线技术解决巨量转移问题均有较好的优势，已开拓维信诺、辰显光电、沃格光电等优质客户，今年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

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	652	829	1,128	1,483	1,902
YOY(%)	32.5	27.1	36.1	31.4	28.3
净利润(百万元)	137	179	241	327	416
YOY(%)	28.7	31.3	34.6	35.3	27.2
毛利率(%)	43.2	42.6	43.4	45.0	45.6
净利率(%)	20.9	21.6	21.4	22.0	21.8
ROE(%)	13.0	8.8	11.0	13.4	15.3
EPS(摊薄/元)	1.04	1.36	1.84	2.49	3.16
P/E(倍)	62.8	47.8	35.5	26.3	20.6
P/B(倍)	8.2	4.2	3.9	3.5	3.2

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

备已发货至京东方，LCD制程曝光打码量产设备也即将出货。先进封装方面，公司晶圆级封装设备WLP2000精度可达 $2\mu\text{m}$ ，目前已客户端做量产测试。同时，公司也在研制更高端、精细度更高的晶圆级封装设备。

- 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，在手订单保持稳定增长。综合公司最新财报，我们调整了公司的盈利预测，预计2024-2026年公司的归母净利润分别为2.41、3.27和4.16亿元（前值分别为2.58、3.62、5.18），对应10月25日收盘价的PE分别为35.5X、26.3X和20.6X，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，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	2583	2959	3439
现金	898	920	830	748
应收票据及应收账款	770	919	1208	1550
其他应收款	5	7	10	12
预付账款	16	33	43	56
存货	309	489	624	793
其他流动资产	196	215	244	279
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	2879	3275	3776
流动负债	369	598	764	972
短期借款	17	0	0	0
应付票据及应付账款	254	429	547	696
其他流动负债	98	169	217	277
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	678	845	1052
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	675	904	1195
归属母公司股东权益	2032	2201	2430	2723
负债和股东权益	2480	2879	3275	3776

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	137	37	74
净利润	179	241	327	416
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	-122	-299	-353
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	-86	-95	-122
短期借款	8	-17	0	0
长期借款	1	-0	-0	-0
其他筹资现金流	790	-70	-95	-122
现金净增加额	-165	21	-90	-82

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	829	1128	1483	1902
营业成本	476	639	815	1036
税金及附加	5	7	9	12
营业费用	56	70	92	118
管理费用	34	45	59	76
研发费用	95	124	163	209
财务费用	-19	-3	-3	-2
资产减值损失	-0	-1	-1	-1
信用减值损失	-24	-27	-35	-45
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	258	351	448
营业外收入	0	5	5	5
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	195	263	356	453
所得税	16	22	29	37
净利润	179	241	327	416
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	179	241	327	416
EBITDA	192	272	366	465
EPS (元)	1.36	1.84	2.49	3.16

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	27.1	36.1	31.4	28.3
营业利润(%)	36.2	32.7	36.0	27.6
归属于母公司净利润(%)	31.3	34.6	35.3	27.2
获利能力				
毛利率(%)	42.6	43.4	45.0	45.6
净利率(%)	21.6	21.4	22.0	21.8
ROE(%)	8.8	11.0	13.4	15.3
ROIC(%)	21.7	21.2	25.2	25.2
偿债能力				
资产负债率(%)	18.1	23.6	25.8	27.9
净负债比率(%)	-43.3	-41.7	-34.1	-27.4
流动比率	6.0	4.3	3.9	3.5
速动比率	4.9	3.3	2.8	2.5
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	1.84	2.49	3.16
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.99	1.04	0.28	0.57
每股净资产(最新摊薄)	15.46	16.75	18.49	20.72
估值比率				
P/E	47.8	35.5	26.3	20.6
P/B	4.2	3.9	3.5	3.2
EV/EBITDA	53	28	21	17

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

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

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