

## 芯碁微装 (688630.SH)

## 扣非归母净利润高速增长，期待 PCB 海外市场交付顺利

公司发布 2024 年三季度报告。今年前三季度实现营业收入 7.18 亿元，同比增长 37.05%；归母净利润 1.55 亿元，同比增长 30.94%；扣非归母净利润 1.48 亿元，同比增长 51.75%。今年第三季度实现营业收入 2.68 亿元，同比增长 30.87%；归母净利润 0.54 亿元，同比增长 18.85%；扣非归母净利润 0.49 亿元，同比增长 65%。公司扣非增速表现亮眼，我们预计公司新签订单维度依旧强势，期待海外市场交付顺利。

## PCB 持续向好，泛半导体迎来破晓。

一方面，目前国内市场主体背景为产品高端化、海外高增长，公司的全球市占率预计会进一步提升。PCB 产业链逐渐转移到东南亚，其中产业转移扩产的主要为高级 PCB 板，与此同时，AI 高速发展扩大高端 PCB 需求。国内同业低端公司较难参与高端产品市场，资金实力雄厚、技术水平领先的企业公司显著受益，因此技术实力在国内处于领先地位的芯碁微装有望继续扩大高端产品产能，竞争格局出现较大优化。公司 PCB 设备 2022 年已打开日本、越南市场，2023 年成功打开泰国、越南、日本、韩国和澳洲等区域市场，业务表现良好，出口订单涨势优秀。此外，大算力时代开启，高级 pcb 板、abf 板需求快速上升，公司的直写光刻设备更加适合用于高级 pcb 板与 abf 板，有望抓住机会提升全球市占率。

另一方面，公司在泛半导体的 0-1 爆发式增长点较多：(1) 先进封装方面：公司布局直写光刻、键合、对准等设备，有望打造先进封装平台型企业；(2) 新型显示方面：Mini/Micro-LED 带动直写光刻设备需求增加，公司有望深度受益。

**投资建议：**我们预计 2024-2026 年公司归母净利润为 2.74、3.75、4.84 亿元，同比增长 53.0%、36.5%、29.1%，当前股价对应公司 PE 为 31、23、18X。公司是国内直写光刻平台型企业，PCB 领域的市场份额有望快速提升，泛半导体领域有望迎来破晓，我们长期看好公司成长，维持“买入”评级。

**风险提示：**先进封装设备国产化不及预期，PCB 下游市场需求波动风险，海外市场拓展不及预期。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	652	829	1,176	1,646	2,125
增长率 yoy (%)	32.5	27.1	41.9	40.0	29.1
归母净利润(百万元)	137	179	274	375	484
增长率 yoy (%)	28.7	31.3	53.0	36.5	29.1
EPS 最新摊薄(元/股)	1.04	1.36	2.09	2.85	3.68
净资产收益率(%)	13.0	8.8	12.5	14.7	16.2
P/E(倍)	62.8	47.8	31.3	22.9	17.7
P/B(倍)	8.2	4.2	3.9	3.4	2.9

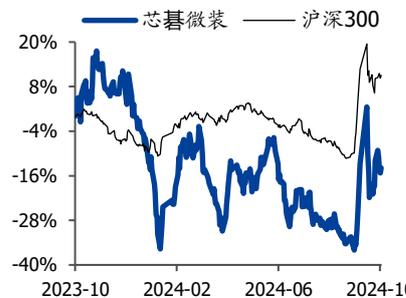
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价

## 买入(维持)

## 股票信息

行业	专用设备
前次评级	买入
10月25日收盘价(元)	65.28
总市值(百万元)	8,579.04
总股本(百万股)	131.42
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	3.20

## 股价走势



## 作者

分析师 张一鸣

执业证书编号: S0680522070009

邮箱: zhangyiming@gszq.com

分析师 邓宇亮

执业证书编号: S0680523090001

邮箱: dengyuliang@gszq.com

## 相关研究

- 《芯碁微装(688630.SH): Q2 盈利能力保持优秀, PCB 持续向好, 泛半导体迎来破晓》 2024-08-21
- 《芯碁微装(688630.SH): 业绩超预期, 有望打造先进封装平台型企业》 2024-04-24
- 《芯碁微装(688630.SH): 率先推出键合机与对准机, 有望打造先进封装平台型企业》 2024-03-21

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	1290	2193	2539	2864	3450
现金	372	898	1023	988	1148
应收票据及应收账款	512	747	821	1374	1459
其他应收款	7	5	10	11	32
预付账款	19	16	43	39	67
存货	302	309	542	353	644
其他流动资产	78	220	99	99	99
<b>非流动资产</b>	257	287	345	434	520
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	165	160	218	305	388
无形资产	11	12	13	15	17
其他非流动资产	82	116	114	114	115
<b>资产总计</b>	1547	2480	2884	3298	3970
<b>流动负债</b>	408	369	603	674	903
短期借款	9	17	17	17	17
应付票据及应付账款	297	254	484	552	776
其他流动负债	102	98	102	106	110
<b>非流动负债</b>	90	80	81	81	82
长期借款	0	0	0	1	1
其他非流动负债	90	80	80	80	80
<b>负债合计</b>	498	449	683	755	985
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	121	131	131	131	131
资本公积	601	1394	1394	1394	1394
留存收益	327	506	725	1004	1362
归属母公司股东权益	1049	2032	2201	2543	2985
<b>负债和股东权益</b>	1547	2480	2884	3298	3970

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	6	-129	152	74	280
净利润	137	179	274	375	484
折旧摊销	11	16	13	19	25
财务费用	-7	-19	-28	-29	-31
投资损失	-4	0	0	0	0
营运资金变动	-142	-344	-107	-289	-197
其他经营现金流	13	38	-1	-1	-1
<b>投资活动现金流</b>	192	-834	50	-106	-111
资本支出	40	27	58	88	86
长期投资	225	-810	0	0	0
其他投资现金流	456	-1617	108	-17	-24
<b>筹资活动现金流</b>	-44	799	-77	-3	-9
短期借款	9	8	0	0	0
长期借款	-5	0	0	1	1
普通股增加	0	11	0	0	0
资本公积增加	6	793	0	0	0
其他筹资现金流	-54	-12	-78	-4	-10
<b>现金净增加额</b>	156	-165	125	-35	160

**利润表 (百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	652	829	1176	1646	2125
营业成本	371	476	638	894	1146
营业税金及附加	5	5	6	10	13
营业费用	37	56	79	110	142
管理费用	27	34	47	66	85
研发费用	85	95	134	188	242
财务费用	-7	-19	-28	-29	-31
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	15	36	0	0	0
公允价值变动收益	0	1	1	1	1
投资净收益	4	0	0	0	0
资产处置收益	-1	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	143	195	301	409	527
营业外收入	5	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	148	195	301	409	527
所得税	12	16	27	34	44
<b>净利润</b>	137	179	274	375	484
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	137	179	274	375	484
EBITDA	148	185	286	398	522
EPS (元)	1.04	1.36	2.09	2.85	3.68

**主要财务比率**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	32.5	27.1	41.9	40.0	29.1
营业利润(%)	32.4	36.2	54.5	35.8	29.1
归属于母公司净利润(%)	28.7	31.3	53.0	36.5	29.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	43.2	42.6	45.8	45.7	46.1
净利率(%)	20.9	21.6	23.3	22.8	22.8
ROE(%)	13.0	8.8	12.5	14.7	16.2
ROIC(%)	11.1	7.3	10.9	13.2	14.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	32.2	18.1	23.7	22.9	24.8
净负债比率(%)	-26.4	-39.8	-42.4	-35.3	-35.4
流动比率	3.2	6.0	4.2	4.3	3.8
速动比率	2.2	4.8	3.1	3.5	2.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	1.6	1.3	1.5	1.5	1.5
应付账款周转率	1.5	1.7	1.7	1.7	1.7
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.04	1.36	2.09	2.85	3.68
每股经营现金流(最新摊薄)	0.05	-0.98	1.16	0.56	2.13
每股净资产(最新摊薄)	7.98	15.46	16.75	19.35	22.72
<b>估值比率</b>					
P/E	62.8	47.8	31.3	22.9	17.7
P/B	8.2	4.2	3.9	3.4	2.9
EV/EBITDA	56.0	41.3	26.7	19.3	14.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（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，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可能会随时调整。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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；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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com