

芯碁微装 (688630.SH)
 /机械设备

证券研究报告/公司点评

2023年04月20日

评级：增持（维持）

市场价格：86.30

分析师：王可

执业证书编号：S0740519080001

Email: wangke03@zts.com.cn

分析师：张晨飞

执业证书编号：S0740522120001

Email: zhangcf01@zts.com.cn

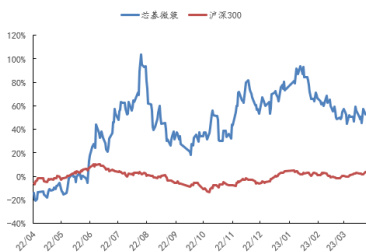
公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	492	652	1,016	1,363	1,837
增长率 YOY%	59%	33%	56%	34%	35%
净利润（百万元）	106	137	214	292	388
增长率 YOY%	49%	29%	56%	37%	33%
每股收益（元）	0.88	1.13	1.77	2.42	3.21
每股现金流量	0.25	0.05	0.63	2.10	3.41
净资产收益率	11%	13%	17%	19%	21%
P/E	98.2	76.3	48.8	35.7	26.9
P/B	11.2	9.9	8.4	6.9	5.6

备注：股价取自 2023 年 4 月 19 日

基本状况

总股本(百万股)	121
流通股本(百万股)	70
市价(元)	86.30
市值(百万元)	10,425
流通市值(百万元)	6,006

股价与行业-市场走势对比

相关报告

1. 业绩符合预期，PCB 和泛半导体业务快速发展
2. 定增推进直写光刻产业化和核心部件研发，助力公司快速成长
3. 业绩符合预期，直写光刻龙头持续成长可期

投资要点

- **事件：**公司发布 2022 年报和 2023 年一季报。2022 年，公司实现营业收入 6.52 亿元，同比增长 32.51%；实现归母净利润 1.37 亿元，同比增长 28.66%。2023 年 Q1，公司实现营业收入 1.57 亿元，同比增长 50.29%；实现归母净利润 0.34 亿元，同比增长 70.32%。

- **公司业绩快速增长。**

(1) **经营情况：**分季度看，2022 年 Q4 和 2023 年 Q1，公司单季度归母净利润同比增速分别为 13.63%、70.32%，公司业绩快速增长，主要原因系公司加大市场开拓力度，不断提升 PCB 产品市占率，深化拓展直写光刻设备在新型显示、PCB 阻焊、引线框架以及新能源光伏等新应用领域的产业化应用，拓宽下游市场覆盖面，推动主营业务规模的持续增长。同时公司瞄准快速增长的 IC 载板、类载板市场，加大市场导入力度，推动公司直写光刻设备产品体系的高端化升级，提升了直写光刻产品利润水平。

(2) **盈利能力：**2022 年，公司销售毛利率和销售净利率分别为 43.17%、20.94%，同比分别+0.41pct、-0.63pct。2023Q1，公司销售毛利率和销售净利率分别为 44.18%、21.36%，同比分别+4.77PCT、+2.51%。随着销量提高、新业务快速发展，预计公司盈利能力将稳中有升。

(3) **期间费用：**2022 年，公司销售、管理、财务、研发费用率分别为 5.72%、4.09%、-1.14%、12.99%，同比分别-0.34pct、+0.22pct、-0.36%、+1.52%。公司期间费用率整体稳定，其中研发费用率上升，主要原因是公司增大新产品研发、新增研发人员影响。

- **深耕直写光刻，PCB、泛半导体、光伏铜电镀快速发展**

(1) **PCB：国产化+拓产品线，推动公司持续增长。**行业层面，PCB 产值持续增长+高端产值占比提高推动 LDI 设备量价齐升，PCB LDI 市场持续增长。公司为国内直写光刻领先企业，受益于行业国产化趋势，同时公司推出中低阶 LDI 设备+阻焊层曝光设备等新产品线，PCB LDI 业务有望快速增长。

(2) **泛半导体：市场前景广阔，公司发展迅速。**泛半导体直写光刻具备生产灵活、设计易修改等优点，在掩模版制版、IC 封装和低端泛半导体制造中具备良好的应用前景，市场需求持续增长。目前泛半导体光刻设备以国外企业为主，行业国产替代空间广阔。公司在 IC 载板和先进封装市场发展迅速，推动公司泛半导体业务快速发展。

(3) **光伏铜电镀：打开公司长期成长空间。**目前光伏电池片主要通过丝网印刷的方式制备金属栅线。随着 TOP-Con、HJT 等新型电池技术的不断渗透，铜电镀工艺有望取代现有的银浆丝网印刷工艺，达到缩小栅线的宽度，降低电池片制造成本的效果。光伏铜电镀包括制作种子层、图形化、电镀、去膜&去种子层工序，其中曝光是技术壁垒和价值量较高的重要环节。芯碁微装具备泛半导体级别的直写光刻技术，技术积累深厚，目前在光伏铜电镀市场进展顺利，有望打开公司成长空间。

- **盈利预测：**公司持续深耕直写光刻设备，在 PCB 领域已具备较强市场地位，有望实现稳健发展，同时向泛半导体领域拓展，将打开公司长期成长空间。考虑到公司 Q1 业绩超预期以及新业务进展迅速，我们上调 2023-2024 年盈利预测，同时新增 2025 年盈利预测。预计 2023-2025 年公司营业收入分别为 10.16、13.63、18.37 亿元（2023 和 2024 年原值分别为 10.16、13.54 亿元），归母净利润分别为 2.14、2.92、3.88 亿元（2

023 和 2024 年原值分别为 2.12、2.76 亿元), 对应 PE 分别为 48.8、35.7、26.9 倍, 维持“增持”评级。

- **风险提示:** 行业竞争激烈加剧的风险; 光伏铜电镀产业进展不及预期的风险; 公司技术进步不及预期的风险; 研报使用的信息存在更新不及时风险等。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	372	309	415	708	营业收入	652	1,016	1,363	1,837
应收票据	26	81	109	122	营业成本	371	577	770	1,033
应收账款	486	433	519	615	税金及附加	5	3	4	13
预付账款	19	38	48	62	销售费用	37	61	80	108
存货	302	433	501	620	管理费用	27	46	55	73
合同资产	14	10	14	18	研发费用	85	112	143	193
其他流动资产	84	122	165	211	财务费用	-7	-6	-8	-10
流动资产合计	1,290	1,416	1,757	2,337	信用减值损失	-10	0	0	0
其他长期投资	44	36	36	36	资产减值损失	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	165	228	312	372	投资收益	4	3	0	0
在建工程	0	20	15	0	其他收益	15	7	3	5
无形资产	11	13	17	21	营业利润	143	233	322	431
其他非流动资产	38	38	38	38	营业外收入	5	8	8	7
非流动资产合计	257	334	417	467	营业外支出	0	0	0	0
资产合计	1,547	1,751	2,173	2,804	利润总额	148	241	330	438
短期借款	9	20	20	20	所得税	11	27	38	50
应付票据	136	115	191	303	净利润	137	214	292	388
应付账款	161	173	231	356	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	137	214	292	388
合同负债	33	30	41	55	NOPLAT	130	208	285	378
其他应付款	7	7	7	7	EPS (按最新股本摊薄)	1.13	1.77	2.42	3.21
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0					
其他流动负债	61	77	86	103	主要财务比率				
流动负债合计	408	422	577	844	会计年度	2022E	2023E	2024E	2025E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	32.5%	55.8%	34.1%	34.7%
其他非流动负债	90	90	90	90	EBIT增长率	25.5%	67.0%	36.8%	32.8%
非流动负债合计	90	90	90	90	归母公司净利润增长率	28.7%	56.4%	36.8%	32.7%
负债合计	498	512	667	934	获利能力				
归属母公司所有者权益	1,049	1,239	1,507	1,870	毛利率	43.2%	43.2%	43.5%	43.7%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	20.9%	21.0%	21.4%	21.1%
所有者权益合计	1,049	1,239	1,507	1,870	ROE	13.0%	17.2%	19.4%	20.7%
负债和股东权益	1,547	1,751	2,173	2,804	ROIC	13.3%	19.2%	22.1%	24.0%
					偿债能力				
					资产负债率	32.2%	29.3%	30.7%	33.3%
					债务权益比	9.4%	8.9%	7.3%	5.9%
					流动比率	3.2	3.4	3.0	2.8
					速动比率	2.4	2.3	2.2	2.0
					营运能力				
					总资产周转率	0.4	0.6	0.6	0.7
					应收账款周转天数	212	163	126	111
					应付账款周转天数	122	104	94	102
					存货周转天数	261	229	218	195
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.13	1.77	2.42	3.21
					每股经营现金流	0.05	0.63	2.10	3.42
					每股净资产	8.68	10.25	12.47	15.48
					估值比率				
					P/E	76	49	36	27
					P/B	10	8	7	6
					EV/EBITDA	73	45	33	25

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
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；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（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。