

芯基微装 (688630.SH)

一季报业绩超预期，泛半导体设备占比提升，电镀铜业务值得期待

公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报。公司 2022 年实现收入 6.52 亿元 (+32.51%)，归母净利润 1.37 亿元 (+28.66%)，扣非归母净利润 1.16 亿元 (+34.17%)；2022Q4 实现收入 2.41 亿元 (同比+20.12%)，归母净利润 0.49 亿元 (同比+13.63%)，扣非归母净利润 0.45 亿元 (同比+28.16%)；2023Q1 实现收入 1.57 亿元 (同比+50.29%)，归母净利润 0.34 亿元 (同比+70.32%)，扣非归母净利润 0.29 亿元 (同比+68.21%)。公司 PCB 设备快速增长，泛半导体设备高速增长，光伏电镀设备处于客户验证阶段。此外，公司 2023Q1 利润增速高于收入增速，我们认为主要原因是产品结构变化，泛半导体设备毛利率更高、占比提升。

PCB 业务：收入快速增长，AI 激发算力需求&产业向国内转移&高端化趋势下，公司市占率有望进一步提升。公司 2022 年 PCB 设备实现收入 5.27 亿元，同比+26.94%，占比为 80.78%，毛利率 37.90%，同比-0.80pct，销量 174 台，同比+20.83%。AI 带动的大算力时代有望激发 HDI、IC 载板等中高端 PCB 板需求，同时服务器、数据存储、通信等板块高速增长对 PCB 需求强劲，LDI 设备龙头深度受益。其次，全球 PCB 产业向国内转移，将为我国直接成像设备等上游厂商提供良好的市场机遇。此外，PCB 市场高端化趋势凸显，多层板、HDI 板、柔性板等中高端 PCB 占比不断提升。直接成像设备依托优异的曝光精度及良率、高效的生产效率，更适合于 HDI、IC 载板等中高端 PCB 需求。2021 年公司市占率为 8.1%，为业内第三，仅落后于 Orbotech、ORC。公司提供全制程高速量产型直接成像设备，产品矩阵趋于完善，最小线宽涵盖 8 μm-75 μm 范围，在最小线宽、产能、对位精度等核心指标具备较高水平。公司实现了 PCB 前 100 强全覆盖，未来在进口替代和传统替代的叠加下，公司的市场份额有望进一步提升。

泛半导体业务：收入高速增长，产品高毛利，前景广阔。公司 2022 年泛半导体设备实现收入 0.96 亿元，同比+71.88%，占比 14.66%，毛利率 65.08%，同比+3.04pct，销量 26 台，同比+52.94%。公司泛半导体直写光刻设备主要应用于制版、IC、功率分立器件、MEMS 等芯片的制造、先进封装、封装基板制作等领域。下游细分市场景气度高，叠加下游不断向中高端转型升级，将持续刺激直写光刻设备的需求。公司加强海内外市场导入力度，2022 年 11 月，公司 MAS 直写光刻设备成功销往日本市场，体现了公司产品技术、品质具备国际竞争力，同时，公司深化拓展新型显示、引线框架的产业化应用，拓宽下游市场覆盖面，此外，公司推动直写光刻设备高端化，促进业务量利双升。客户方面，公司积累了华天科技、维信诺、辰显光电、佛智芯、矽迈微、立德半导体、华芯中源、泽丰半导体、巨今精密等企业级客户；IC 载板领域拓展了上达电子、日翔股份、浩远电子、维信电子、明阳电路、深南电路等公司。

光伏电镀：光伏去银是必经之路，公司依托直写技术优势顺利切入，有望抢占产业化先机。HJT 有望成为下一代电池片主流技术，而电镀铜技术降本增效优势明显，或为 HJT 产业化的必经之路。HJT 电镀铜制作工艺主要包括沉积种子层、曝光显影、电镀铜、去除感光胶、蚀刻种子层等五大主要步骤，其中曝光显影设备壁垒高、单 GW 价值量最高，我们预计电镀铜产业链有望催生超百亿设备市场空间。公司为国内直写光刻设备龙头，HJT 电镀铜路线中所需要的直写光刻技术与公司的传统应用领域无技术区隔，且线宽、线距等要求低于泛半导体领域，精度要求为微米级。公司依托直写光刻技术优势，切入 HJT 电镀铜曝光显影领域逻辑顺畅，无技术障碍。根据公司公告，市场 HJT 规划产能规模达到 170.8GW，现有产能约为 9.16GW。目前公司产品已在多家下游客户进行验证。公司深耕直写光刻多年，有望凭借技术积淀抢占电镀铜市场先机，打开成长天花板。

投资建议：我们预计 2023-2025 年公司实现归母净利润 2.21、3.16、4.41 亿元，同比增长 62.1%、42.8%、39.5%，当前股价对应公司 PE 为 47.1、33.0、23.6X。公司直写光刻技术业内领先，PCB 领域市场份额有望进一步提升，泛半导体领域进展顺畅，同时光伏电镀领域有望大规模放量，我们长期看好公司未来业绩保持高速增长，维持“买入”评级。

风险提示：市场规模测算误差、HJT 扩产不及预期、电镀铜工艺导入不及预期。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	492	652	1,001	1,449	2,013
增长率 yoy (%)	58.7	32.5	53.4	44.8	38.9
归母净利润(百万元)	106	137	221	316	441
增长率 yoy (%)	49.4	28.7	62.1	42.8	39.5
EPS 最新摊薄(元/股)	0.88	1.13	1.83	2.62	3.65
净资产收益率(%)	11.4	13.0	17.4	20.0	21.9
P/E(倍)	98.2	76.3	47.1	33.0	23.6
P/B(倍)	11.2	9.9	8.2	6.6	5.2

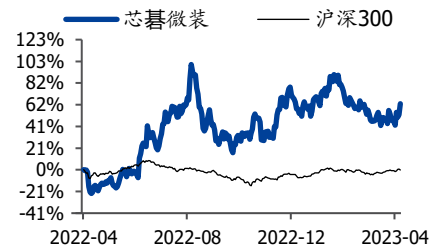
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 19 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	专用设备
前次评级	买入
4月19日收盘价(元)	86.30
总市值(百万元)	10,425.04
总股本(百万股)	120.80
其中自由流通股(%)	57.61
30日日均成交量(百万股)	2.33

股价走势



作者

分析师 郑震湘

执业证书编号: S0680518120002

邮箱: zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 张一鸣

执业证书编号: S0680522070009

邮箱: zhangyiming@gszq.com

研究助理 邓宇亮

执业证书编号: S0680121090003

邮箱: dengyuliang@gszq.com

相关研究

1、《芯基微装(688630.SH): 业绩符合预期, 光伏铜电镀有望打开巨大成长空间》2023-02-25

2、《芯基微装(688630.SH): 国产直写光刻设备龙头, 光伏电镀铜打开成长天花板》2023-01-30



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1087	1290	1599	2017	2589
现金	215	372	599	659	887
应收票据及应收账款	324	512	600	660	951
其他应收款	2	7	10	14	19
预付账款	19	19	41	47	75
存货	234	302	251	539	559
其他流动资产	292	78	98	98	98
非流动资产	177	257	311	383	483
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	118	165	217	285	382
无形资产	1	11	12	13	15
其他非流动资产	58	82	83	84	85
资产总计	1264	1547	1910	2399	3072
流动负债	279	408	550	728	966
短期借款	0	9	9	9	9
应付票据及应付账款	192	297	433	608	838
其他流动负债	88	102	108	111	120
非流动负债	53	90	90	91	92
长期借款	5	0	0	1	2
其他非流动负债	48	90	90	90	90
负债合计	332	498	640	819	1058
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	121	121	121	121	121
资本公积	596	601	601	601	601
留存收益	215	327	536	830	1232
归属母公司股东权益	931	1049	1271	1581	2014
负债和股东权益	1264	1547	1910	2399	3072

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	30	6	295	132	332
净利润	106	137	221	316	441
折旧摊销	6	11	13	18	24
财务费用	-4	-7	-14	-18	-23
投资损失	-6	-4	-4	-4	-4
营运资金变动	-88	-142	80	-179	-106
其他经营现金流	15	13	0	-1	-1
投资活动现金流	-339	192	-82	-85	-120
资本支出	132	40	54	72	100
长期投资	-212	225	0	0	0
其他投资现金流	-418	456	-28	-13	-19
筹资活动现金流	429	-44	14	13	16
短期借款	-14	9	0	0	0
长期借款	5	-5	0	0	1
普通股增加	30	0	0	0	0
资本公积增加	386	6	0	0	0
其他筹资现金流	21	-54	14	12	15
现金净增加额	121	156	227	60	228

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	492	652	1001	1449	2013
营业成本	282	371	554	790	1098
营业税金及附加	2	5	4	7	11
营业费用	30	37	57	83	115
管理费用	19	27	40	58	81
研发费用	56	85	130	185	252
财务费用	-4	-7	-14	-18	-23
资产减值损失	-1	0	0	0	0
其他收益	8	15	0	0	0
公允价值变动收益	2	0	0	1	1
投资净收益	6	4	4	4	4
资产处置收益	0	-1	0	0	0
营业利润	108	143	234	349	485
营业外收入	8	5	13	0	0
营业外支出	0	0	1	0	0
利润总额	116	148	246	349	485
所得税	10	12	25	33	44
净利润	106	137	221	316	441
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	106	137	221	316	441
EBITDA	116	148	245	348	487
EPS (元)	0.88	1.13	1.83	2.62	3.65

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	58.7	32.5	53.4	44.8	38.9
营业利润(%)	70.1	32.4	64.0	48.8	39.0
归属于母公司净利润(%)	49.4	28.7	62.1	42.8	39.5
获利能力					
毛利率(%)	42.8	43.2	44.7	45.5	45.4
净利率(%)	21.6	20.9	22.1	21.8	21.9
ROE(%)	11.4	13.0	17.4	20.0	21.9
ROIC(%)	10.0	11.1	15.3	17.9	19.9
偿债能力					
资产负债率(%)	26.3	32.2	33.5	34.1	34.4
净负债比率(%)	-15.2	-26.4	-39.7	-35.7	-39.3
流动比率	3.9	3.2	2.9	2.8	2.7
速动比率	2.8	2.2	2.2	1.9	1.9
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	1.8	1.6	1.8	2.3	2.5
应付账款周转率	2.0	1.5	1.5	1.5	1.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.88	1.13	1.83	2.62	3.65
每股经营现金流(最新摊薄)	0.25	0.05	2.45	1.09	2.75
每股净资产(最新摊薄)	7.71	8.68	10.52	13.09	16.68
估值比率					
P/E	98.2	76.3	47.1	33.0	23.6
P/B	11.2	9.9	8.2	6.6	5.2
EV/EBITDA	86.6	68.4	40.3	28.2	19.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 19 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：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 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：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 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