

PCB

芯碁微装 (688630.SH)

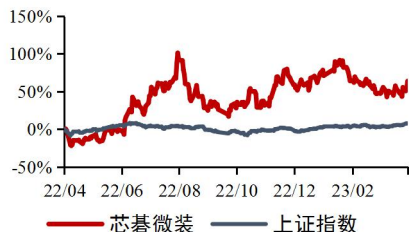
买入-A(维持)

泛半导体业务快速拓展, 23Q1 业绩增长超预期

2023年4月20日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



资料来源: 晨闻

市场数据: 2023年4月19日

收盘价(元):	86.30
年内最高/最低(元):	107.33/37.23
流通A股/总股本(亿):	0.70/1.21
流通A股市值(亿):	60.06
总市值(亿):	104.25

基础数据: 2023年3月31日

基本每股收益:	0.28
摊薄每股收益:	0.28
每股净资产(元):	8.97
净资产收益率:	3.09

分析师:

王志杰

执业登记编码: S0760522090001

邮箱: wangzhijie@sxzq.com

徐风

执业登记编码: S0760519110003

邮箱: xufeng@sxzq.com

事件描述

公司披露 2022 年年报和 2023 年一季报。2022 年, 公司实现营业收入 6.5 亿元, 同比+32.5%; 实现归母净利润 1.4 亿元, 同比+28.7%; 扣非后归母净利润 1.2 亿元, 同比+34.2%。23Q1 实现营业收入 1.6 亿元, 同比+50.3%; 归母净利润 0.3 亿元, 同比+70.3%, 大幅超出市场预期。

事件点评

泛半导体业务增长迅速, 收入贡献提升 3.4pct 至 14.7%。2022 年, 从销量来看, PCB 和泛半导体系列分别销售 174/26 台, 同比+20.8%/52.9%; 从收入来看, PCB 和泛半导体业务分别创收 5.3 亿元/1.0 亿元, 同比+26.9%/+71.9%, 收入贡献分别为 80.8%/14.7% (yoy+3.4pct)。

PCB 业务收入增速远超行业: 据 PrismaMark, 2022 年全球 PCB 产值增速仅为 1%。产品端, PCB 阻焊业务拓展顺利, 阻焊层高阶 NEX60 系列每小时产能达 300 面; 客户端, 前 100 强全覆盖, 新增头部厂商鹏鼎控股订单, 深化与生益电子、胜宏科技、沪电股份等客户的合作。

泛半导体业务应用场景持续拓展: 产品端, IC 载板 MAS6 系列最小线宽 6 μm, WLP2000 晶圆级封装直写光刻机批量发货; 客户端, 导入华天科技、辰显光电、立德半导体、沃格光电等产业化客户, 电镀铜曝光设备也覆盖行业内多家客户; 研发端, 公司正在推进 90-65nm 的掩膜版制版光刻设备研制。

产品结构调整, 带动销售毛利率边际改善。2022 年, 销售毛利率/净利率分别为 43.2%/20.9%, 同比+0.4pct/-0.6pct。分行业看, PCB 和泛半导体的毛利率分别为 37.9%/65.1%, 同比-0.8pct/+3.0pct。23Q1 公司毛利率/净利率分别为 44.2%/21.4%, 同比+4.5pct/+2.5pct。整体来看, 随着公司产品端不断拓展, 泛半导体业务收入占比提升, 公司销售毛利率的边际改善。

盈利预测、估值分析和投资建议: 预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 2.1/2.9/3.8 亿元, 同比分别增长 54.4%/37.6%/32.2%, 对应 EPS 分别为 1.75/2.40/3.18 元, 对应 4 月 19 日收盘价 86.3 元, PE 分别为 46.2/33.6/25.4 倍。维持“买入-A”的投资评级。

风险提示: 技术研发不及预期; 新技术应用不及预期; 下游增长不及预期; 行业竞争加剧; 统计误差、模型参数及假设不及预期。

财务数据与估值:

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	492	652	979	1,366	1,820



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

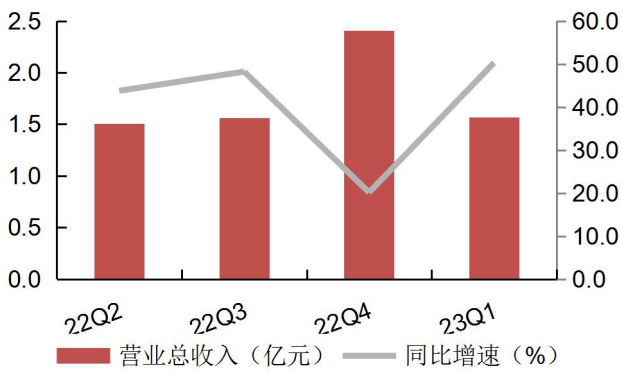


	YoY(%)	58.7	32.5	50.2	39.4	33.3
净利润(百万元)		106	137	211	290	384
	YoY(%)	49.4	28.7	54.4	37.6	32.2
毛利率(%)		42.8	43.2	44.5	44.6	44.7
EPS(摊薄/元)		0.88	1.13	1.75	2.40	3.18
ROE(%)		11.4	13.0	16.7	18.7	19.8
P/E(倍)		91.9	71.4	46.2	33.6	25.4
P/B(倍)		10.5	9.3	7.7	6.3	5.0
净利率(%)		21.6	20.9	21.5	21.3	21.1

数据来源：最闻数据，山西证券研究所

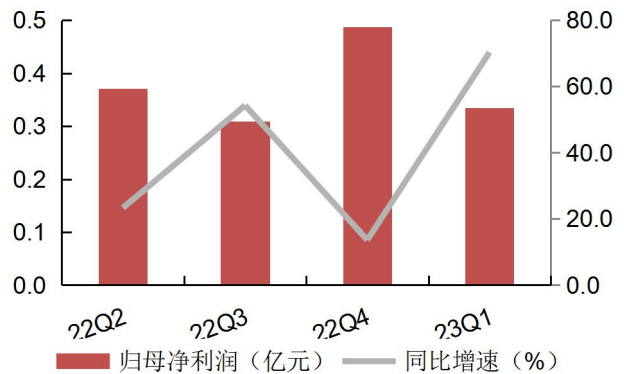


图 1：公司最近四个季度营收及增速



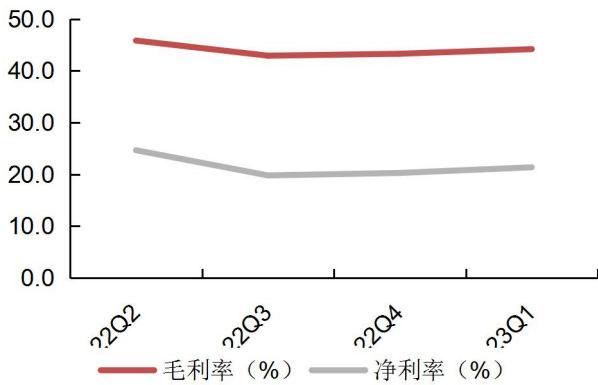
资料来源：WIND，山西证券研究所

图 2：公司最近四个季度归母净利润及增速



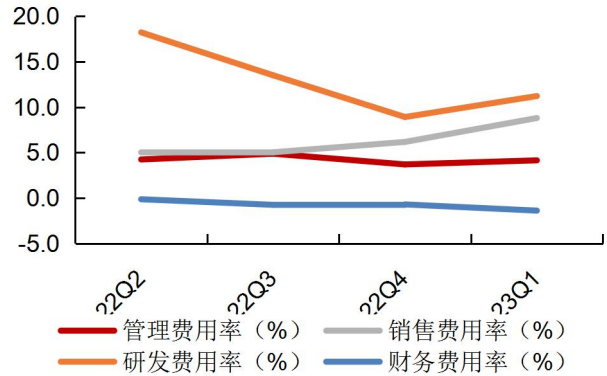
资料来源：WIND，山西证券研究所

图 3：公司最近四个季度毛利率及净利率



资料来源：WIND，山西证券研究所

图 4：公司最近四个季度费用率



资料来源：WIND，山西证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

## 资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1087	1290	1989	2679	3360
现金	215	372	777	1084	1444
应收票据及应收账款	324	512	713	894	1073
预付账款	19	19	39	42	66
存货	234	302	377	569	688
其他流动资产	294	84	83	89	89
<b>非流动资产</b>	177	257	308	370	450
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	118	165	213	271	347
无形资产	1	11	12	13	15
其他非流动资产	58	82	84	86	88
<b>资产总计</b>	1264	1547	2297	3049	3810
<b>流动负债</b>	279	408	947	1409	1786
短期借款	0	9	415	693	884
应付票据及应付账款	192	297	419	578	747
其他流动负债	88	102	113	138	156
<b>非流动负债</b>	53	90	90	90	90
长期借款	5	0	0	0	0
其他非流动负债	48	90	90	90	90
<b>负债合计</b>	332	498	1037	1499	1876
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	538	828	1212
归属母公司股东权益	931	1049	1260	1550	1934
<b>负债和股东权益</b>	1264	1547	2297	3049	3810

## 现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	30	6	61	116	286
净利润	106	137	211	290	384
折旧摊销	6	11	13	17	23
财务费用	-4	-7	0	12	19
投资损失	-6	-4	-3	-4	-4
营运资金变动	-88	-142	-160	-200	-134
其他经营现金流	15	13	-0	-1	-1
<b>投资活动现金流</b>	-339	192	-61	-75	-98
<b>筹资活动现金流</b>	429	-44	-0	-12	-19
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.88	1.13	1.75	2.40	3.18
每股经营现金流(最新摊薄)	0.25	0.05	0.50	0.96	2.37
每股净资产(最新摊薄)	7.71	8.68	10.43	12.83	16.01

## 利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	492	652	979	1366	1820
营业成本	282	371	543	757	1006
营业税金及附加	2	5	4	7	10
营业费用	30	37	52	70	93
管理费用	19	27	37	49	66
研发费用	56	85	115	153	200
财务费用	-4	-7	0	12	19
资产减值损失	-13	-11	-16	-22	-30
公允价值变动收益	2	-0	0	1	1
投资净收益	6	4	3	4	4
<b>营业利润</b>	108	143	224	308	412
营业外收入	8	5	8	10	8
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	116	148	232	317	420
所得税	10	12	21	27	36
<b>税后利润</b>	106	137	211	290	384
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	106	137	211	290	384
EBITDA	116	148	240	340	452

## 主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	58.7	32.5	50.2	39.4	33.3
营业利润(%)	70.1	32.4	56.4	37.7	33.7
归属于母公司净利润(%)	49.4	28.7	54.4	37.6	32.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	42.8	43.2	44.5	44.6	44.7
净利率(%)	21.6	20.9	21.5	21.3	21.1
ROE(%)	11.4	13.0	16.7	18.7	19.8
ROIC(%)	10.5	12.0	12.4	13.2	13.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	26.3	32.2	45.1	49.2	49.2
流动比率	3.9	3.2	2.1	1.9	1.9
速动比率	2.8	2.2	1.6	1.4	1.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	1.8	1.6	1.6	1.7	1.9
应付账款周转率	2.0	1.5	1.5	1.5	1.5
<b>估值比率</b>					
P/E	91.9	71.4	46.2	33.6	25.4
P/B	10.5	9.3	7.7	6.3	5.0
EV/EBITDA	80.4	63.3	39.1	27.5	20.3

数据来源：最闻数据、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层  
电话：010-83496336

