

# 芯碁微装 (688630.SH)

## 一季度营收同比增长 50%，泛半导体设备拓展加速

买入

### 核心观点

**1Q23 营收同比增长 50%，净利润同比增长 70%。**公司 1Q23 营业收入 1.57 亿元 (YoY 50.3%)，归母净利润约为 0.34 亿元 (YoY 70.3%)，扣非归母净利润 0.29 亿元 (YoY 68.2%)。2022 年营业收入为 6.52 亿元 (YoY 32.5%)，归母净利润为 1.37 亿元 (YoY 28.7%)，扣非归母净利润为 1.16 亿元 (YoY 34.2%)。业绩成长主要原因系公司加大市场开拓力度，不断提升 PCB 产品市占率的同时，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。

**高端国产替代推动 PCB 量价齐升，泛半导体设备加速推广。**2022 年，PCB 系列营收 5.26 亿元 (YoY 26.9%)，收入占比 80.8%，高端 PCB 产品推动单价提升至 3.03 万 (YoY 5.1%)；泛半导体系列营收 0.95 亿元 (YoY 71.9%)，收入占比提升至 14.7% (YoY +3.4pct)，单价提升至 368 万元 (YoY 12.4%)，泛半导体系列向 IC 掩模版制版、IC 载板、先进封装、光伏电池曝光等不同领域不断拓展。

**高研发投入加快产品迭代，定增扩产布局长远。**2022 年公司持续投入研发力量，研发费用达 8474.1 万元 (YoY 50.4%)，公司研发人员增长至 178 人，占比达 37.8%，全年公司累计获得授权专利 136 项。2022 年公司发布公告拟定增募资约 8 亿元资金用于扩大 PCB 阻焊、IC 载板、类载板产能，并拓展新型显示、引线框架、新能源光伏直写光刻设备业务，在业务布局、财务能力、人才引进、研发投入等方面作进一步的战略优化，持续提升公司业务覆盖度的深度及广度，敏锐把握市场发展机遇，实现公司主营业务的可持续发展。

**投资建议：**国内激光直写光刻设备龙头，维持“买入”评级。

我们预计公司 23-25 年营收 10.2、14.2、19.4 亿元，归母净利润 2.4、3.2、4.4 亿元，EPS 为 1.95、2.63、3.67 元，维持 92.85-105.23 元目标价，对应 2023 年 48-54 倍 PE，维持“买入”评级。

**风险提示：**需求不及预期；新品研发导入不及预期等；宏观政策和环境变动。

### 盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	492	652	1,015	1,420	1,935
(+/-%)	58.7%	32.5%	55.6%	39.9%	36.3%
净利润(百万元)	106	137	236	318	443
(+/-%)	49.4%	28.7%	72.4%	35.0%	39.3%
每股收益(元)	0.88	1.13	1.95	2.63	3.67
EBIT Margin	20.9%	19.6%	22.5%	24.0%	25.4%
净资产收益率 (ROE)	11.4%	13.0%	19.0%	21.1%	23.7%
市盈率 (PE)	98.4	76.5	44.4	32.9	23.6
EV/EBITDA	99.2	79.2	44.6	31.1	22.6
市净率 (PB)	11.22	9.96	8.41	6.95	5.60

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 电子·半导体

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师：周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

S0980522100001

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

联系人：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：李梓澎

0755-81981181

lizipeng@guosen.com.cn

S0980522090001

联系人：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

#### 基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	92.85 - 105.23 元
收盘价	79.23 元
总市值/流通市值	9571/5514 百万元
52 周最高价/最低价	107.33/37.23 元
近 3 个月日均成交额	177.46 百万元

#### 市场走势

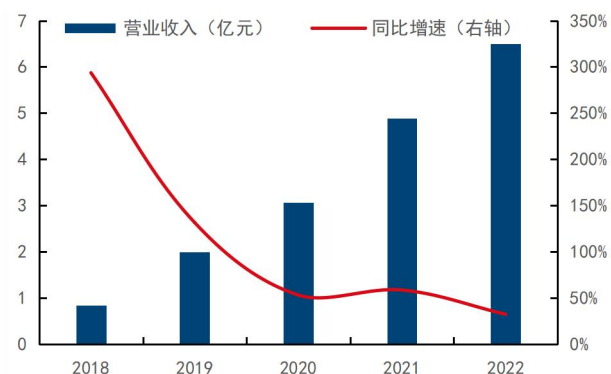


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

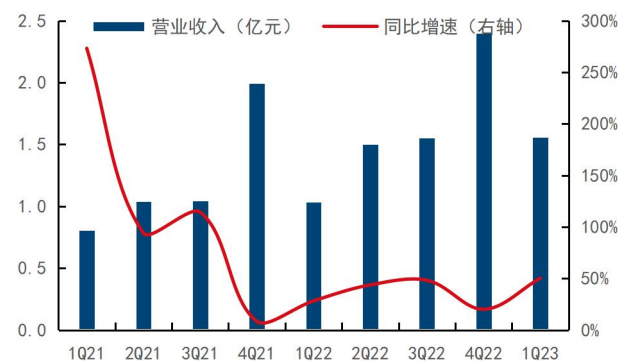
- 《芯碁微装 (688630.SH) - 泛半导体、光伏市场拓展顺利》 — 2023-02-28
- 《芯碁微装 (688630.SH) - 国内微纳直写光刻设备领军企业》 — 2022-11-02

图1：公司年度营业收入及同比增速



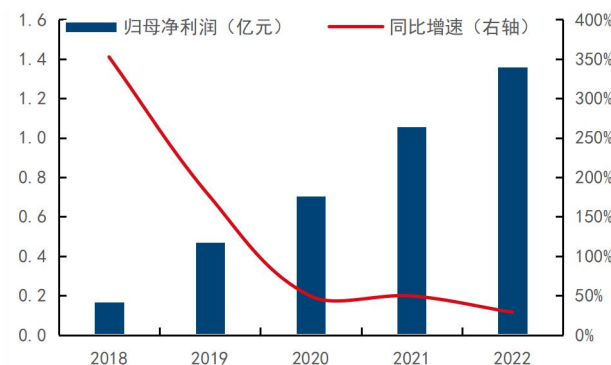
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司季度营业收入及同比增速



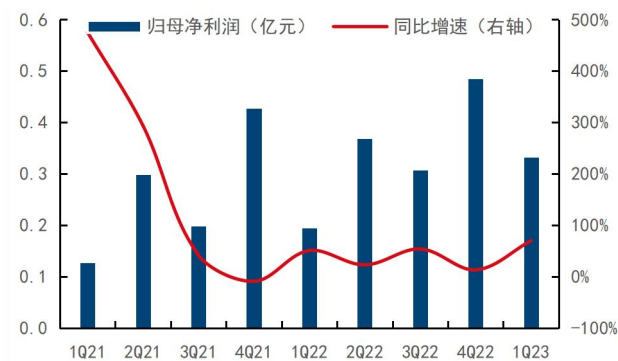
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司年归母净利润及同比增速



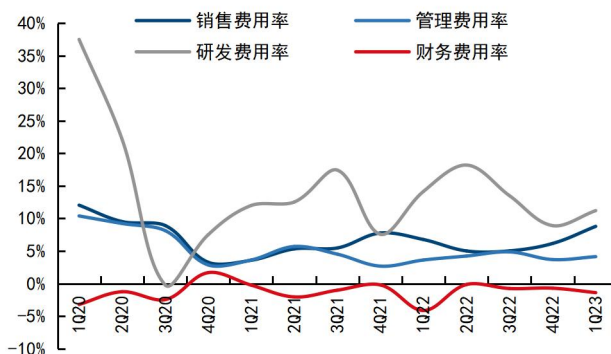
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司季度归母净利润及同比增速



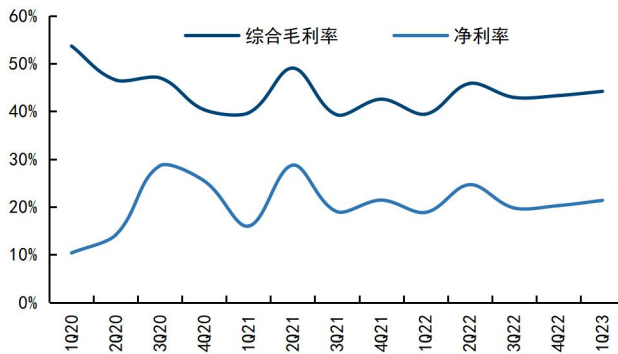
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司期间费用率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司毛利率、净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	215	372	446	535	642	营业收入	492	652	1015	1420	1935
应收款项	326	518	806	1128	1538	营业成本	282	371	564	774	1036
存货净额	234	302	449	614	822	营业税金及附加	2	5	5	8	12
其他流动资产	311	97	120	146	179	销售费用	30	37	55	76	101
<b>流动资产合计</b>	<b>1087</b>	<b>1290</b>	<b>1822</b>	<b>2424</b>	<b>3182</b>	管理费用	19	27	38	52	69
固定资产	121	165	268	397	502	研发费用	56	85	124	169	226
无形资产及其他	1	11	10	10	9	财务费用	(4)	(7)	(5)	3	10
其他长期资产	54	82	82	82	82	投资收益	6	4	4	5	4
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	1	(0)	0	(0)	(1)
<b>资产总计</b>	<b>1264</b>	<b>1547</b>	<b>2181</b>	<b>2912</b>	<b>3775</b>	其他	(5)	4	9	(4)	(11)
短期借款及交易性金融负债	24	9	232	460	654	营业利润	108	143	246	338	474
应付款项	192	297	440	602	806	营业外净收支	8	5	10	8	8
其他流动负债	64	102	151	206	276	<b>利润总额</b>	<b>116</b>	<b>148</b>	<b>256</b>	<b>345</b>	<b>481</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>279</b>	<b>408</b>	<b>823</b>	<b>1268</b>	<b>1737</b>	所得税费用	10	12	20	27	38
长期借款及应付债券	5	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	48	90	116	140	171	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>106</b>	<b>137</b>	<b>236</b>	<b>318</b>	<b>443</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>53</b>	<b>90</b>	<b>116</b>	<b>140</b>	<b>171</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>332</b>	<b>498</b>	<b>939</b>	<b>1408</b>	<b>1907</b>	净利润	106	137	236	318	443
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	1	0	1	1	1
股东权益	931	1049	1242	1504	1867	折旧摊销	6	10	27	40	54
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1264</b>	<b>1547</b>	<b>2181</b>	<b>2912</b>	<b>3775</b>	公允价值变动损失	(2)	0	(1)	(1)	(0)
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	2	(1)	(5)	3	10
每股收益	0.88	1.13	1.95	2.63	3.67	营运资本变动	(128)	(105)	(238)	(269)	(345)
每股红利	0.02	0.20	0.35	0.47	0.66	其它	46	(34)	4	(4)	(12)
每股净资产	7.71	8.68	10.29	12.45	15.46	<b>经营活动现金流</b>	<b>30</b>	<b>6</b>	<b>24</b>	<b>88</b>	<b>152</b>
ROIC	28%	23%	27%	28%	30%	资本开支	(132)	(40)	(130)	(170)	(160)
ROE	11%	13%	19%	21%	24%	其它投资现金流	(206)	231	0	0	0
毛利率	43%	43%	44%	45%	46%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(339)</b>	<b>192</b>	<b>(130)</b>	<b>(170)</b>	<b>(160)</b>
EBIT Margin	21%	20%	22%	24%	25%	权益性融资	416	0	0	0	0
EBITDA Margin	22%	21%	25%	27%	28%	负债净变化	5	(5)	0	0	0
收入增长	59%	33%	56%	40%	36%	支付股利、利息	(2)	(24)	(42)	(57)	(79)
净利润增长率	49%	29%	72%	35%	39%	其它融资现金流	9	(14)	223	228	194
资产负债率	26%	32%	43%	48%	51%	<b>融资活动现金流</b>	<b>429</b>	<b>(44)</b>	<b>181</b>	<b>171</b>	<b>115</b>
息率	0.0%	0.2%	0.4%	0.5%	0.8%	<b>现金净变动</b>	<b>121</b>	<b>156</b>	<b>74</b>	<b>89</b>	<b>107</b>
P/E	98.4	76.5	44.4	32.9	23.6	货币资金的期初余额	78	199	354	429	518
P/B	11.2	10.0	8.4	6.9	5.6	货币资金的期末余额	199	354	429	518	625
EV/EBITDA	99.2	79.2	44.6	31.1	22.6	企业自由现金流	(161)	(17)	(131)	(85)	2
						权益自由现金流	(146)	(37)	96	140	187

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032