

芯基微装 (688630.SH)

光伏 LDI 量产设备成功发货业内龙头，有望打造 LDI 技术平台型企业

事件：2023年4月，公司光伏电镀铜 LDI 量产机型 (SDI-15H) 成功发运光伏龙头企业，光伏 HJT 电镀铜 LDI 技术的量产化应用取得重大突破。公司此次发货的 SDI-15H 设备为 2022 年 9 月光伏 LDI 首机设备的升级机型，是直写光刻图形化技术在光伏领域的首次量产应用。其采用多光学引擎并行扫描技术，具备高精度解析 (15 μm+)，高精度图案对位 (<10 μm)，高速加工能力 (单轨道 ≥6000 半片/小时) 等优异性能，可直接将复杂高精图案转移至光伏电池表面，加工过程具有无接触无污染、无激光损伤、无掩模版耗用等优势。

PCB 业务：去年新增国际头部厂商鹏鼎控股的订单，今年有望取得重大突破，公司市占率有望进一步提升。依托劳动力、消费市场、资源、政策、产业链协同等多方面的优势，全球 PCB 产业向国内转移，将为我国直写光刻设备等上游厂商提供良好的市场机遇。AI 带来大算力时代，激发 HDI、IC 载板等中高端 PCB 板需求。直写光刻设备的精度、良率、生产效率更优秀，更适用于 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。公司实现了 PCB 前 100 强全覆盖，去年新增国际头部厂商鹏鼎控股的订单，今年有望取得重大突破，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：高增长+高毛利，前景广阔。公司 2022 年泛半导体设备收入同比增长 71.88%，毛利率 65.08%，收入实现高增长、且盈利能力优秀。公司泛半导体 LDI 设备主要应用于 IC 载板、先进封装等多个场景，根据 PrismaMark 预测，2021-2025 年 IC 载板市场规模 CAGR 有望达到 13.9%；根据 The Insight Partners 数据，2021-2028 年类载板市场规模 CAGR 将达到 17.85%；根据 Omdia 数据，2021-2026 年 Mini-LED 背光 LCD 产品出货量 CAGR 为 17.11%。行业增速较快，同时在国产替代趋势下，公司直写光刻设备市场前景广阔。在公司产品竞争力这块，公司主动参与海外竞争，并取得重大进展，去年 11 月，公司泛半导体直写光刻设备成功销往日本，表明公司产品具备国际竞争力。客户方面，公司积累了华天科技、维信诺、辰显光电等企业级客户；IC 载板领域拓展了上述电子、深南电路等公司。

光伏铜电镀：依托直写技术优势顺利切入，LDI 量产设备成功发货业内龙头，抢占产业化先机。铜电镀是光伏电池去银的必经之路，能够大幅降低非硅成本，并提升导电效率。公司光伏电镀铜直写光刻设备性能优秀，精度解析达到 15 μm+，生产效率达到单轨道 ≥6000 半片/小时，无需掩模版、无接触、无污染、无激光损伤，能够满足市场需求，竞争力强劲。目前公司设备已在多家下游客户进行验证，并将量产机型 (SDI-15H) 成功发运光伏龙头企业，量产化应用取得重大突破。公司获得光伏龙头企业认可，有望成为市场风向标，率先抢占产业化先机。

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 39.5、27.7、19.8X。公司直写光刻技术业内领先，PCB 市占率有望进一步提升，泛半导体前景广阔，同时光伏铜电镀领域率先抢占产业化先机，有望发展成为 LDI 技术平台型企业，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)	82.4	64.1	39.5	27.7	19.8
P/B (倍)	9.4	8.3	6.9	5.5	4.3

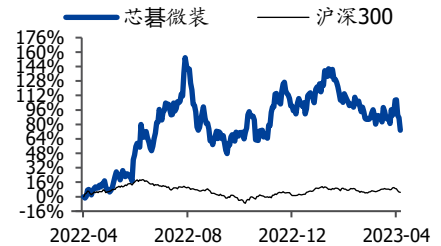
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2023 年 4 月 25 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	专用设备
前次评级	买入
4月25日收盘价(元)	72.45
总市值(百万元)	8,751.96
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)	2.60

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 郑震湘

执业证书编号：S0680518120002

邮箱：zhengzhenxiang@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

- 《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》2023-04-20
- 《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
- 《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

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