

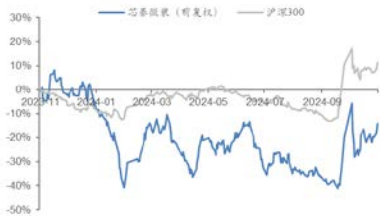
2024Q3 业绩符合预期, PCB 主业深耕+泛半导体拓展持续驱动公司成长

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2024-11-5

收盘价 (元)	70.84
近 12 个月最高/最低 (元)	89.11/48.48
总股本 (百万股)	131.42
流通股本 (百万股)	131.42
流通股比例 (%)	100.00%
总市值 (亿元)	93.10
流通市值 (亿元)	93.10

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师: 张帆

执业证书号: S0010522070003

邮箱: zhangfan@hazq.com

分析师: 徒月婷

执业证书号: S0010522110003

邮箱: tuyueting@hazq.com

相关报告

- 《芯碁微装: PCB 直写光刻设备领军企业, 泛半导体业务打造新增长极》
2024-2-20
- 《芯碁微装点评: 2024H1 业绩高增, PCB 业务受益产业升级&出口, 泛半导体布局持续推进》
2024-8-22

主要观点:

● 业绩持续增长, 期间费用总体下行

芯碁微装于 2024 年 10 月 25 日发布 2024 年第三季度报告: 2024 年前三季度实现营业收入为 7.2 亿元, 同比增加 37.1%, 归母净利润为 1.6 亿元, 同比增加 30.9%; 2024 年第三季度实现营业收入 2.7 亿元, 同比增长 30.9%, 环比增长 6.8%, 归母净利润为 0.5 亿元, 同比增长 18.8%, 环比下降 10.8%。公司业绩持续增长, 主要由于公司持续开拓市场, 加大产品投入, 积极布局中高端产品, 综合实力增加。

2024 年前三季度毛利率为 41.0%, 同比减少 1.8pct, 净利率为 21.6%, 同比减少 1.0pct; 2024 年第三季度毛利率为 39.5%, 同比上升 1.7pct, 净利率为 20.3%, 同比下降 2.1pct。随着公司泛半导体领域产品不断拓展, 公司产品盈利能力有望进一步提升。

2024 年前三季度销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 4.5%、4.6%、10.4%、-2.3%, 同比-2.8pct/+0.4pct/-1.4pct/-0.8pct, 公司精细化运营管理, 期间费用总体下行。

● PCB 持续受益产品升级及出口, 泛半导体领域拓展产品外延

PCB 方面, 公司的大客户战略及海外战略成效显著。今年二季度以来, PCB 行业稼动率较第一季度有所提升, 公司生产端从四月份开始已达满产状态。下游客户今年对高阶板的需求增速较快, 高阶头部客户的订单需求趋势较为确定, 叠加下游客户在东南亚产能的转移, 海外订单增长趋势明显

泛半导体方面, 公司以直写光刻为核心, 拓展产品外延。公司加快了在先进封装、新型显示、功率分立器件等方面的布局, 与各个细分领域头部客户进行战略合作, 与下游共同成长。先进封装成为公司布局的重要领域, 公司晶圆级封装设备 WLP2000 精度可达 2 μ m, 成熟度较高, 已在客户端做量产测试, 同时也在研制更高端、精细度更高的晶圆级封装设备; 公司键合设备能够实现热压键合, 目前支持的最大晶圆尺寸为 8 英寸, 采用半自动化操作, 可运用于先进封装、MEMS 等多种场景用。

● 投资建议

我们考虑验收节奏进行小幅调整, 预测公司 2024-2026 年营业收入分别为 11.86/15.93/20.45 亿元 (调整前为 12.08/16.89/20.45 亿元), 归母净利润分别为 2.63/3.49/4.91 亿元 (调整前为 2.79/3.91/5.07 亿元), 以当前总股本 1.31 亿股计算的摊薄 EPS 为 2.0/2.7/3.7 元。公司当前股价对 2024-2026 年预测 EPS 的 PE 倍数分别为 35/27/19 倍, 维持“买入”评级。

● 风险提示

- 1) 技术导入不及预期; 2) 下游需求不及预期; 3) 募投项目落地不及预期; 4) 核心技术人员流失。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	829	1,186	1,593	2,045
收入同比(%)	27.1%	43.0%	34.4%	28.3%
归属母公司净利润	179	263	349	491
净利润同比(%)	31.3%	46.6%	32.7%	40.9%
毛利率(%)	42.6%	41.7%	41.9%	44.0%
ROE(%)	8.8%	12.0%	14.3%	17.4%
每股收益(元)	1.4	2.0	2.7	3.7
P/E	52	35	27	19
P/B	5	4	4	3
EV/EBITDA	27.6	18.5	13.8	9.7

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,193	3,075	3,353	3,895	营业收入	829	1,186	1,593	2,045
现金	898	1,218	903	865	营业成本	476	691	925	1,145
应收账款	708	948	1,320	1,665	营业税金及附加	5	7	11	13
其他应收款	5	8	11	15	销售费用	56	53	69	78
预付账款	16	36	48	54	管理费用	34	53	69	84
存货	309	529	688	824	财务费用	(19)	(12)	(9)	(3)
其他流动资产	258	336	385	472	资产减值损失	(0)	(0)	(0)	(0)
非流动资产	287	308	330	347	公允价值变动收益	1	0	0	1
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	3	3	2
固定资产	160	169	175	180	营业利润	195	286	379	534
无形资产	12	15	19	22	营业外收入	0	0	0	1
其他非流动资产	116	124	135	145	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2,480	3,383	3,683	4,242	利润总额	195	286	379	535
流动负债	369	1,114	1,169	1,342	所得税	16	23	30	44
短期借款	17	500	400	400	净利润	179	263	349	491
应付账款	151	264	336	428	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	201	350	433	514	归属母公司净利润	179	263	349	491
非流动负债	80	80	80	80	EBITDA	192	287	383	546
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.36	2.00	2.65	3.74
其他非流动负债	80	80	80	80					
负债合计	449	1,194	1,250	1,423	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
股本	131	131	131	131	成长能力				
资本公积	1,394	1,394	1,394	1,394	营业收入	27.07%	43.04%	34.38%	28.33%
留存收益	506	664	908	1,294	营业利润	36.22%	46.68%	32.72%	40.92%
归属母公司股东权益	2,032	2,189	2,433	2,819	归属于母公司净利润	31.28%	46.61%	32.69%	40.89%
负债和股东权益	2,480	3,383	3,683	4,242	获利能力				
					毛利率(%)	42.62%	41.73%	41.93%	44.00%
					净利率(%)	21.63%	22.17%	21.89%	24.04%
					ROE(%)	8.83%	12.01%	14.34%	17.43%
					ROIC(%)	9.49%	11.13%	14.34%	18.19%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	18.09%	35.29%	33.93%	33.54%
					净负债比率(%)	-43.40%	-32.77%	-20.65%	-16.49%
					流动比率	5.95	2.76	2.87	2.90
					速动比率	5.11	2.29	2.28	2.29
					营运能力				
					总资产周转率	0.33	0.35	0.43	0.48
					应收账款周转率	1.39	1.43	1.41	1.37
					应付账款周转率	3.05	3.33	3.09	3.00
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.36	2.00	2.65	3.74
					每股经营现金流(最新摊薄)	(0.98)	(0.13)	(0.53)	0.96
					每股净资产(最新摊薄)	15.46	16.66	18.51	21.45
					估值比率				
					P/E	51.9	35.4	26.7	18.9
					P/B	4.6	4.3	3.8	3.3
					EV/EBITDA	27.58	18.52	13.85	9.73

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张帆，华安机械行业首席分析师，机械行业从业2年，证券从业16年，曾多次获得新财富分析师。

分析师：徒月婷，华安机械行业分析师，南京大学金融学本硕，曾供职于中泰证券、中山证券。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；

中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；

卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。