



股票投资评级

买入 | 上调

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	69.03
总股本/流通股本(亿股)	1.32 / 1.32
总市值/流通市值(亿元)	91 / 91
52周内最高/最低价	78.83 / 48.48
资产负债率(%)	18.1%
市盈率	48.27
第一大股东	程卓

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com

芯基微装(688630)

芯光灼梦，直待佳基

● 投资要点

PCB 业务与泛半导体业务协同发力，直写光刻技术应用不断深化。2024 年度公司展现出了强劲的经营势头，在 PCB 及泛半导体领域持续发力，海外市场拓展、产品升级等方面取得了重要突破。公司紧密围绕战略方向，精准捕捉行业升级和国产替代机遇，推进 PCB 设备升级，不断丰富泛半导体产品矩阵，推进直写光刻技术应用不断深化。同时，加速推进品牌全球化发展策略，加快布局东南亚市场，以优良的品质和服务积极拓展海外市场，进一步提升产品全球市占率以及品牌影响力。2024 年，公司预计实现营业收入 9.54 亿元，同比增长 15.09%，全年收入经营情况展现出稳步增长态势，核心业务板块 PCB 业务与泛半导体业务协同发力。2024 年第四季度，部分机台存在延迟发货，导致 2024 年年末存货金额大幅增加，进而造成四季度收入环比下滑。2024 年，公司预计实现归母净利润 1.65 亿元，同比下降 8.04%；实现扣非归母净利润 1.56 亿元，同比下降 1.50%；利润方面，综合全年来看利润受到一定程度的压力，主要原因在于海外市场的战略布局以及核心人才的储备和培养，市场开拓费用和人员费用随之增加。2024 年，公司积极拓展海外市场，建设海外销售及运维团队、泰国子公司投资建厂等环节需要大量资金投入，包括场地租赁、设备购置、人员招聘与培训等费用，增加了运营成本。同时，2024 年公司员工数量增长显著，薪酬、福利、培训等支出相应增加，人力成本上升明显。

后摩尔时代先进封装举足轻重，直写光刻大有可为。摩尔定律的延伸受到物理极限，先进封装可以相对轻松地实现芯片的高密度集成、体积的微型化和更低的成本。先进封装在提高芯片集成度、缩短芯片距离、加快芯片间电气连接速度以及性能优化的过程中扮演了更重要角色。正成为助力系统性能持续提升的重要保障，并满足“轻、薄、短、小”和系统集成化的需求。作为先进封装的关键工艺设备，光刻设备的需求日益增长。光刻设备主要应用于：倒装(FlipChip, FC)的凸块制作、重分布层(RDL)、2.5D/3D 封装的 TSV、以及铜柱(Copper Pillar)等。与在前道制造中用于器件成型不同，在先进封装中主要用做金属电极接触。此外，先进封装引入湿制程基本都会使用到光刻设备。先进封装光刻机主要技术路径有投影式光刻及直写光刻，相较于投影光刻，直写光刻在先进封装中的优势包括重布线灵活、无掩模、成本低、适合大尺寸封装等，可以解决 Fan-out 的技术问题，近年来在晶圆级封装领域逐渐兴起。根据 Yole 预测，在 IC 先进封装领域内，激光直写光刻设备将在未来三年内逐步成熟并占据一定市场份额，具有良好的市场应用前景。公司 WLP 2000 晶圆级直写光刻设备获得中道头部客户的重复订单并出货。该设备可实现 2μm 的 L/S，

为客户提供 2.xD 封装光刻工序的解决方案。除此之外，WLP 系列在先进封装市场领域目前已在多个头部客户验收量产中，在先进封装领域实现了“弯道超车”。另外，公司 PLP 3000 板级直写光刻设备凭借 3 μ m 的线宽/线距 (L/S)，为长三角客户提供了高性能光刻解决方案，进一步巩固了其在特色工艺领域的竞争力。

PCB 产业升级&出口双轮驱动，主业稳健成长。在 PCB 领域，公司设备主要应用于 PCB 制程中的线路层及阻焊层曝光环节，业务从单层板、多层板、柔性板等 PCB 中低阶市场向类载板、IC 载板等高阶市场纵向拓展。人工智能的发展推动下游通信、数据存储、手机等多板块高增长。随着下游电子产品如智能手机、服务器等产品向便携、轻薄、高性能等方向发展，推动 PCB 产品往高密度、高集成、细线路、小孔径、大容量、轻薄化的方向发展，HDI、类载板、IC 载板等中高阶 PCB 产品的市场份额不断提升。2024 年二季度以来，行业稼动率有所提升，下游客户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。公司的大客户策略和海外策略将帮助企业实现平稳持续快速增长。根据公司近期微信公众号信息，公司 3 月单月发货量破百台设备，创下历史新高；4 月预计交付量将环比提升三成，再创历史纪录，此刻产能全线拉满。面对激增的订单需求，公司全力保障交付效率，彰显出公司在高端装备制造领域的“专精特新”硬核实力。LDI 作为 AI 芯片制程的核心制造装备，随着 AI 芯片的快速迭代和 AI 服务器架构复杂化，LDI 在高密度、高层数、高频高速 PCB 制造、提升产品性能、降低生产成本方面的价值将进一步凸显，推动 PCB 行业向高端化、智能化发展。

● 投资建议

我们预计公司 2024/2025/2026 年分别实现收入 9.54/13.51/18.93 亿元，分别实现归母净利润 1.65/2.97/4.40 亿元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 55 倍、31 倍、21 倍，给予“买入”评级。

● 风险提示

核心竞争力风险；市场竞争加剧风险；行业风险；宏观环境风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	829	954	1351	1893
增长率(%)	27.07	15.09	41.57	40.20
EBITDA(百万元)	191.71	177.95	324.38	486.07
归属母公司净利润(百万元)	179.31	164.90	296.85	439.98
增长率(%)	31.28	-8.03	80.01	48.22
EPS(元/股)	1.36	1.25	2.25	3.34
市盈率(P/E)	50.72	55.15	30.64	20.67
市净率(P/B)	4.48	4.39	4.14	3.82
EV/EBITDA	53.93	45.71	25.93	17.60

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	829	954	1351	1893	营业收入	27.1%	15.1%	41.6%	40.2%
营业成本	476	562	790	1100	营业利润	36.2%	-10.3%	82.3%	48.5%
税金及附加	5	6	8	12	归属于母公司净利润	31.3%	-8.0%	80.0%	48.2%
销售费用	56	70	77	104	获利能力				
管理费用	34	48	53	66	毛利率	42.6%	41.0%	41.5%	41.9%
研发费用	95	116	128	165	净利率	21.6%	17.3%	22.0%	23.2%
财务费用	-19	-17	-16	-10	ROE	8.8%	8.0%	13.5%	18.5%
资产减值损失	0	-1	-1	-1	ROIC	7.9%	7.1%	11.6%	16.0%
营业利润	195	175	318	473	偿债能力				
营业外收入	0	2	1	1	资产负债率	18.1%	25.2%	31.4%	37.9%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	5.95	3.91	3.09	2.55
利润总额	195	176	319	474	营运能力				
所得税	16	11	22	34	应收账款周转率	1.39	1.31	1.47	1.47
净利润	179	165	297	440	存货周转率	1.56	1.56	1.65	1.66
归母净利润	179	165	297	440	总资产周转率	0.41	0.36	0.45	0.54
每股收益(元)	1.36	1.25	2.25	3.34	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.36	1.25	2.25	3.34
货币资金	898	979	910	847	每股净资产	15.42	15.73	16.66	18.05
交易性金融资产	120	120	120	120	估值比率				
应收票据及应收账款	747	789	1147	1578	PE	50.72	55.15	30.64	20.67
预付款项	16	24	30	44	PB	4.48	4.39	4.14	3.82
存货	309	411	543	779	现金流量表				
流动资产合计	2193	2449	2888	3528	净利润	179	165	297	440
固定资产	160	163	163	160	折旧和摊销	17	19	21	22
在建工程	15	40	32	26	营运资本变动	-334	80	-425	-350
无形资产	12	12	13	13	其他	8	11	15	20
非流动资产合计	287	320	313	304	经营活动现金流净额	-129	276	-92	132
资产总计	2480	2768	3201	3833	资本开支	-27	-48	-14	-14
短期借款	17	17	227	307	其他	-807	-11	5	4
应付票据及应付账款	254	477	546	846	投资活动现金流净额	-834	-59	-10	-10
其他流动负债	98	133	163	231	股权融资	793	0	0	0
流动负债合计	369	626	935	1384	债务融资	8	0	210	80
其他	80	71	71	71	其他	-1	-137	-177	-265
非流动负债合计	80	71	71	71	筹资活动现金流净额	799	-136	33	-185
负债合计	449	696	1006	1454	现金及现金等价物净增加额	-165	81	-69	-63
股本	131	132	132	132					
资本公积金	1394	1394	1394	1394					
未分配利润	453	499	577	694					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	53	48	92	158					
所有者权益合计	2032	2072	2195	2378					
负债和所有者权益总计	2480	2768	3201	3833					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048