

芯碁微装 (688630)

2024 年报及 25 年一季报点评: 业绩符合预期, AI 带来 PCB 机遇+先进封装共振

买入 (维持)

2025 年 04 月 24 日

证券分析师 陈海进  
执业证书: S0600525020001  
chenhj@dwzq.com.cn  
证券分析师 陈妙杨  
执业证书: S0600525020002  
chenmy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	828.86	953.94	1,610.48	1,970.71	2,350.00
同比 (%)	27.07	15.09	68.82	22.37	19.25
归母净利润 (百万元)	179.31	160.70	333.16	433.64	525.07
同比 (%)	31.28	(10.38)	107.33	30.16	21.09
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.36	1.22	2.53	3.29	3.99
P/E (现价&最新摊薄)	56.98	63.58	30.67	23.56	19.46

投资要点

■ **事件:** 24 年营收 9.54 亿元, 归母净利润 1.61 亿元, 同比分别为+15.09%/-10.38%。25Q1 营收 2.42 亿元, 同比+22.31%, 归母净利润 0.52 亿元, 同比+30.45%, 扣非归母净利润 0.52 亿元, 同比+40.23%, 符合我们预期!

■ **AI 带动 PCB 需求大幅增长, 24Q4 延迟发货导致 24 年 Q4 业绩承压。**

2024 年, 全球半导体和 PCB 行业迎来复苏良机。AI 算力爆发带动数据中心相关 PCB 需求大幅增长, 同时海外产能建设为公司带来新的发展机遇。2024 年公司 PCB 设备销售量 378 台, 其中中高阶占比提升至 60%以上, PCB 实现营收 7.81 亿元, 同比增长 32.55%! 泛半导体实现营收 1.10 亿元, 同比-41.65%, 主要系半导体行业波动影响。2024 年底, 公司 PCB 系列库存量 125 台, 比上年增加 127%, 主要系延迟发货导致。

■ **PCB: 抓住 AI+东南亚扩产 β 机遇, 公司持续高端化和全球化追求 α。**

全球 AI 浪潮给 PCB 产业带来了前所未有的发展机遇。PCB 行业本身发展加快, 同时高端化加速。根据 Prismark, 封装基板/HDI 板和高多层板 (18 层及以上) 2024 年在 PCB 产业规模占比分别为 17.13%/17.02%/2.48%, 2029 年预计分别提升至 19%/18%和 5.3%, 产品高端化明显, 尤其是高多层板市场持续扩张。同时东南亚成为 PCB 产能转移核心区域, 泰国、越南吸引沪电股份、胜宏科技等企业建厂。公司抓住机遇, 2024 年东南亚地区营收占比提升至近 20%。同时公司持续深化大客户战略, 公司通过鹏鼎控股/日本 VTEC/CMK 等国际客户, 推动设备在海外高端市场的验证和批量交付, 进一步加快 PCB 业务的发展。

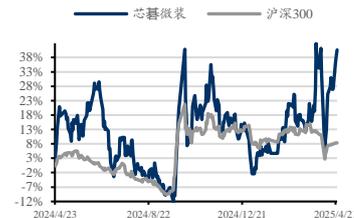
■ **泛半导体: 先进封装领域 LDI 潜力巨大, IC 载板景气度恢复+ABF 扩产窗口期。**

**先进封装领域 LDI 潜力巨大:** 公司深度聚焦先进封装领域, LDI 技术在 AI 芯片内互联速度优化中展现关键价值。公司 WLP 晶圆级封装设备在再布线、智能纠偏等核心环节优势明显, 能直接用于 2.5D/3D 封装和 Fan-out 工艺, 尤其在大面积芯片曝光环节, 解决晶圆偏移和翘曲难题上潜力巨大, 让异构集成芯片通过多层 ABF 载板实现高密度互联。**IC 载板领域:** ABF 载板正在加速国产替代, 目前国内纯内资产能占比仅 4%, 但扩产幅度已不亚于海外厂商, 公司 MAS 系列等设备能有助于加速客户实现国产替代, 目前已联合国内主流载板厂商适配优化, 抢占 ABF 载板国产化窗口期。同时掩模版制版/功率器件/新型显示等都是公司的潜力领域, 有望在未来接力成长。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2025-2027 年营业收入为 16.1/19.7/23.5 亿元 (此前预测 25-26 年 14.0/18.7 亿元), 归母净利润为 3.33/4.34/5.25 亿元 (此前预测 25-26 年 3.17/4.51 亿元), 对应 P/E 为 31/24/19 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 需求不及预期; 竞争加剧; 地缘政治风险等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	77.55
一年最低/最高价	47.09/84.24
市净率(倍)	4.95
流通 A 股市值(百万元)	10,216.49
总市值(百万元)	10,216.49

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.65
资产负债率(% LF)	23.77
总股本(百万股)	131.74
流通 A 股(百万股)	131.74

相关研究

《芯碁微装(688630): 直写光刻龙头, 半导体接力 PCB 持续成长》

2025-03-18

## 芯碁微装三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>2,424</b>	<b>2,855</b>	<b>3,250</b>	<b>3,834</b>	<b>营业总收入</b>	<b>954</b>	<b>1,610</b>	<b>1,971</b>	<b>2,350</b>
货币资金及交易性金融资产	773	1,077	1,305	1,226	营业成本(含金融类)	601	973	1,186	1,410
经营性应收款项	930	914	943	1,402	税金及附加	5	10	12	14
存货	578	722	852	1,045	销售费用	49	81	99	118
合同资产	15	33	39	48	管理费用	49	68	85	102
其他流动资产	128	110	111	114	研发费用	98	159	191	225
<b>非流动资产</b>	<b>365</b>	<b>376</b>	<b>380</b>	<b>362</b>	财务费用	(18)	(13)	(19)	(24)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	26	43	63	71
固定资产及使用权资产	156	164	166	148	投资净收益	4	0	1	1
在建工程	88	88	88	88	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	13	13	13	13	减值损失	(31)	(22)	(20)	(18)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	(1)	(1)	(1)
长期待摊费用	1	1	1	1	<b>营业利润</b>	<b>170</b>	<b>354</b>	<b>461</b>	<b>558</b>
其他非流动资产	107	110	113	113	营业外净收支	1	1	1	1
<b>资产总计</b>	<b>2,789</b>	<b>3,231</b>	<b>3,630</b>	<b>4,196</b>	<b>利润总额</b>	<b>171</b>	<b>355</b>	<b>462</b>	<b>559</b>
<b>流动负债</b>	<b>648</b>	<b>867</b>	<b>984</b>	<b>1,208</b>	减:所得税	10	22	28	34
短期借款及一年内到期的非流动负债	4	3	3	3	<b>净利润</b>	<b>161</b>	<b>333</b>	<b>434</b>	<b>525</b>
经营性应付款项	522	629	721	894	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	41	56	58	78	<b>归属母公司净利润</b>	<b>161</b>	<b>333</b>	<b>434</b>	<b>525</b>
其他流动负债	81	178	201	232	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.22	2.53	3.29	3.99
非流动负债	79	84	85	85	EBIT	147	341	442	535
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	164	359	462	555
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	36.98	39.60	39.80	40.00
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	16.85	20.69	22.00	22.34
其他非流动负债	78	83	83	83	收入增长率(%)	15.09	68.82	22.37	19.25
<b>负债合计</b>	<b>726</b>	<b>951</b>	<b>1,068</b>	<b>1,292</b>	归母净利润增长率(%)	(10.38)	107.33	30.16	21.09
归属母公司股东权益	2,063	2,280	2,562	2,903					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,063</b>	<b>2,280</b>	<b>2,562</b>	<b>2,903</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,789</b>	<b>3,231</b>	<b>3,630</b>	<b>4,196</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(72)	415	403	105	每股净资产(元)	15.66	17.31	19.45	22.04
投资活动现金流	267	0	(24)	0	最新发行在外股份(百万股)	132	132	132	132
筹资活动现金流	(141)	(111)	(152)	(184)	ROIC(%)	6.71	14.74	17.13	18.36
现金净增加额	55	304	228	(79)	ROE-摊薄(%)	7.79	14.61	16.93	18.09
折旧和摊销	17	18	20	20	资产负债率(%)	26.04	29.44	29.42	30.80
资本开支	(65)	(25)	(21)	(1)	P/E(现价&最新股本摊薄)	63.58	30.67	23.56	19.46
营运资本变动	(261)	43	(70)	(457)	P/B(现价)	4.95	4.48	3.99	3.52

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>