

芯碁微装 (688630.SH)

25Q1 扣非归母净利润增速亮眼，预计 4 月发货量再破历史新高

公司发布 2024 年年报以及 2025 年一季度报告。2024 年公司实现总营业收入 9.54 亿元，同比增长 15.09%；实现归母净利润 1.61 亿元，同比减少 10.38%。2025 年单 Q1 季度，公司实现总营业收入 2.42 亿元，同比增长 22.31%；实现归母净利润 0.52 亿元，同比增长 30.45%；**实现扣非归母净利润 0.52 亿元，同比增长 40.23%**。公司今年一季度的扣非归母净利润增速表现亮眼，我们预计公司新签订单维度依旧强势，期待海外市场交付顺利。

接单饱和、产能超载，预计 4 月发货量将环比提升三成、再破历史新高。全球 AI 算力需求爆发带动了高多层 PCB 板及高端 HDI 产业加速升级与产量增加，与此同时 PCB 产业链扩张至海外，公司凭借技术优势与国际化的布局，订单交付计划已排产至 2025 年第三季度，**公司产能处于超载状态**，业务前景持续向好。公司正全力推进二期基地建设，力争 2025 年中期投入使用，以保障及时交付。**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。**

PCB 持续向好：高端化+国际化+大客户战略持续发力。2024 年公司 pcb 业务实现收入 7.8 亿元，同比增长 32.55%。2024 年 PCB 设备销售量超 370 台，中高阶产品占比提升至 60% 以上。2024 年公司持续推进 PCB 设备向高阶产品渗透，聚焦 HDI 板、类载板、IC 载板等高端市场，依托最小线宽 3-4 μ m 的 MAS 系列设备，巩固国内市占率领先地位。国际化布局方面，公司泰国子公司完成设立，带动东南亚地区营收占比提升至近 20%，覆盖泰国、越南等 PCB 产业转移重点区域。此外，公司持续深化与国际头部厂商**鹏鼎控股、沪电股份、胜宏科技、景旺电子、生益电子、定颖电子、深南电路、红板公司**等客户的合作，同时顺利切入京东方供应链体系。未来，公司将依托行业标杆客户的示范效应，加速拓展全球高端市场，持续巩固在直写光刻领域的竞争优势，为后续业务的规模化扩张与国际化布局奠定坚实基础。

泛半导体迎来破晓：先进封装全链条布局，技术适配 AI 芯片需求。公司深度聚焦先进封装领域，直写光刻技术在 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持续优化，通过数字掩模技术与高良品率工艺，全面满足高算力芯片的制程需求。**公司封装设备已获大陆头部客户的连续重复订单**，产品的稳定性和功能已经得到验证。泛半导体领域，公司产品积累了**华天科技、长电集团、渠梁电子**等客户。

投资建议：因为海外交付存在风险、还有关税扰动，同时先进封装行业进展也存在一定的不确定性，因此我们调整我们的盈利预测，我们预计 2025-2027 年公司归母净利润为 2.5、3.5、4.5 亿元，当前股价对应公司 PE 为 41、29、23X。公司是国内直写光刻平台型企业，PCB 领域的市场份额有望快速提升，先进封装领域有望迎来破晓，我们长期看好公司成长，维持“买入”评级。

风险提示：pcb 设备需求风险，客户拓展风险，关税风险，海外交付风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	829	954	1,465	1,949	2,457
增长率 yoy（%）	27.1	15.1	53.6	33.0	26.1
归母净利润（百万元）	179	161	251	352	450
增长率 yoy（%）	31.3	-10.4	56.3	40.1	27.9
EPS 最新摊薄（元/股）	1.36	1.22	1.91	2.67	3.42
净资产收益率（%）	8.8	7.8	10.9	13.4	14.8
P/E（倍）	57.0	63.6	40.7	29.0	22.7
P/B（倍）	5.0	5.0	4.4	3.9	3.4

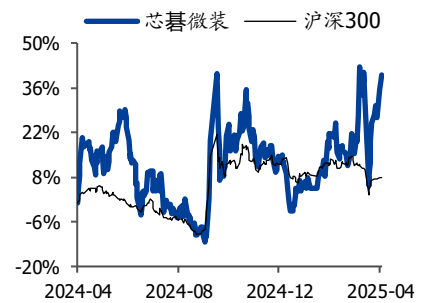
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 04 月 23 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	专用设备
前次评级	买入
04 月 23 日收盘价（元）	77.55
总市值（百万元）	10,216.49
总股本（百万股）	131.74
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	6.09

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 邓宇亮

执业证书编号：S0680523090001

邮箱：dengyuliang@gszq.com

相关研究

- 《芯碁微装 (688630.SH)：扣非归母净利润高速增长，期待 PCB 海外市场交付顺利》 2024-10-28
- 《芯碁微装 (688630.SH)：Q2 盈利能力保持优秀，PCB 持续向好，泛半导体迎来破晓》 2024-08-21
- 《芯碁微装 (688630.SH)：业绩超预期，有望打造先进封装平台型企业》 2024-04-24

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2193	2424	3052	3157	3722
现金	898	671	733	488	246
应收票据及应收账款	747	907	1348	1821	2379
其他应收款	5	2	12	7	17
预付账款	16	11	63	35	88
存货	309	578	641	550	736
其他流动资产	220	256	256	256	256
非流动资产	287	365	472	570	665
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	160	155	268	368	463
无形资产	12	13	15	17	20
其他非流动资产	116	197	189	184	182
资产总计	2480	2789	3525	3727	4388
流动负债	369	648	1131	1014	1259
短期借款	17	3	344	3	91
应付票据及应付账款	254	522	658	880	1030
其他流动负债	98	122	129	131	138
非流动负债	80	79	79	80	80
长期借款	0	0	1	1	1
其他非流动负债	80	79	79	79	79
负债合计	449	726	1211	1094	1339
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	131	132	132	132	132
资本公积	1394	1397	1397	1397	1397
留存收益	506	562	763	1045	1384
归属母公司股东权益	2032	2063	2314	2633	3049
负债和股东权益	2480	2789	3525	3727	4388

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-129	-72	-165	242	-172
净利润	179	161	251	352	450
折旧摊销	16	17	14	22	29
财务费用	-19	-18	-3	0	3
投资损失	0	-4	-4	-4	-4
营运资金变动	-344	-258	-423	-127	-650
其他经营现金流	38	31	-1	-1	-1
投资活动现金流	-834	267	-117	-114	-120
资本支出	27	66	108	97	96
长期投资	-810	318	0	0	0
其他投资现金流	-1617	651	-9	-17	-24
筹资活动现金流	799	-141	3	-32	-38
短期借款	8	-13	0	0	0
长期借款	0	0	1	1	0
普通股增加	11	0	0	0	0
资本公积增加	793	3	0	0	0
其他筹资现金流	-12	-131	2	-33	-38
现金净增加额	-165	55	-279	95	-329

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	829	954	1465	1949	2457
营业成本	487	601	914	1192	1480
营业税金及附加	5	5	9	12	15
营业费用	45	49	76	100	128
管理费用	34	49	73	97	128
研发费用	95	98	150	200	258
财务费用	-19	-18	-3	0	3
资产减值损失	0	-13	-20	-27	-34
其他收益	36	26	0	0	0
公允价值变动收益	1	1	1	1	1
投资净收益	0	4	4	4	4
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	195	170	271	379	485
营业外收入	0	2	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	195	171	272	380	486
所得税	16	10	21	28	36
净利润	179	161	251	352	450
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	179	161	251	352	450
EBITDA	185	168	276	394	507
EPS (元)	1.36	1.22	1.91	2.67	3.42

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	27.1	15.1	53.6	33.0	26.1
营业利润(%)	36.2	-12.8	59.8	39.8	27.9
归属于母公司净利润(%)	31.3	-10.4	56.3	40.1	27.9
获利能力					
毛利率(%)	41.2	37.0	37.6	38.9	39.8
净利率(%)	21.6	16.8	17.1	18.1	18.3
ROE(%)	8.8	7.8	10.9	13.4	14.8
ROIC(%)	7.3	6.7	8.9	12.7	13.8
偿债能力					
资产负债率(%)	18.1	26.0	34.4	29.4	30.5
净负债比率(%)	-39.8	-29.1	-13.9	-15.8	-2.8
流动比率	6.0	3.7	2.7	3.1	3.0
速动比率	4.8	2.6	1.9	2.4	2.2
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	1.3	1.2	1.3	1.2	1.2
应付账款周转率	1.8	1.5	1.5	1.5	1.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.36	1.22	1.91	2.67	3.42
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.98	-0.54	-1.25	1.84	-1.30
每股净资产(最新摊薄)	15.42	15.66	17.56	19.99	23.14
估值比率					
P/E	57.0	63.6	40.7	29.0	22.7
P/B	5.0	5.0	4.4	3.9	3.4
EV/EBITDA	50.1	56.7	35.5	24.6	19.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 23 日收盘价

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：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

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：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

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