

# 芯碁微装 (688630.SH)

## 25Q1 盈利端同比快速增长, PCB+半导体领域齐发力

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	829	954	1,510	1,960	2,380
增长率 yoy (%)	27.1	15.1	58.3	29.8	21.4
归母净利润(百万元)	179	161	280	370	470
增长率 yoy (%)	31.3	-10.4	74.2	32.2	27.1
ROE (%)	8.8	7.8	12.2	14.1	15.5
EPS 最新摊薄(元)	1.36	1.22	2.12	2.81	3.57
P/E (倍)	54.3	60.6	34.8	26.3	20.7
P/B (倍)	4.8	4.7	4.2	3.7	3.2

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

**事件:** 公司发布 2024 年年报及 2025 年第一季度报告, 2024 年公司实现营业收入 9.54 亿元, 同比+15.09%; 实现归母净利润 1.61 亿元, 同比-10.38%; 实现扣非净利润 1.49 亿元, 同比-5.92%。25Q1, 公司实现营收 2.42 亿元, 同比+22.31%, 环比+2.63%; 实现归母净利润 0.52 亿元, 同比+30.45%, 环比+822.99%; 实现扣非净利润 0.52 亿元, 同比+40.23%, 环比+6021.09%。

**库存积压压制 24 年盈利表现, 25Q1 盈利能力改善:** 2024 年, 受益于 PCB 市场中高端化趋势, 产品市场渗透率稳步增长, 营收保持稳健增长。盈利能力方面, 2024 年公司毛利率为 36.98%, 同比-5.64pct; 净利率为 16.85%, 同比-4.78pcts, 盈利能力下降或因 PCB 系列产品库存挤压, 截至 24 年年底公司 PCB 产品库存量为 125 台, 库存量同比增长 127.27%。2025 年 Q1 公司毛利率为 41.25%, 同比-2.61pcts, 环比+16.49pcts; 净利率为 21.41%, 同比+1.33pcts, 环比+19.03pcts。费用方面, 2024 年全年销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.16%/5.12%/10.24%/-1.85%, 同比变动分别为 -1.62/+0.98/-1.17/+0.42pcts, 费用管控水平良好。

**PCB 高端化趋势加速, 国际化布局持续深化:** 受益于 AI 服务器、智能驾驶等领域的高阶 PCB 需求, 公司 24 年全年 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 $\mu$ m 的 MAS 系列设备, 巩固国内市占率领先地位。同时, 公司持续加速国际化市场布局, 截至目前, 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。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。

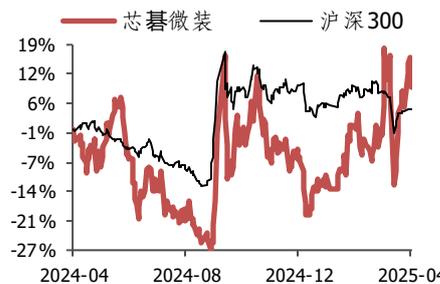
**半导体领域多点开花, 国产替代加速共振:** 在泛半导体领域, 细分多赛道增速稳定, 共同推动光刻设备规模增长。IC 载板领域: 公司持续引领 IC 载板国产替代进程, 凭借 3-4 $\mu$ m 高解析度制程技术, IC Substrate 产品技术指标已达国际一流水平。先进封装领域: 公司 WLP 晶圆级封装设备在再布线、智

### 买入 (上调评级)

#### 股票信息

行业	电子
2025 年 4 月 25 日收盘价(元)	72.79
总市值(百万元)	9,589.41
流通市值(百万元)	9,589.41
总股本(百万股)	131.74
流通股本(百万股)	131.74
近 3 月日均成交额(百万元)	369.94

#### 股价走势



#### 作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulanlan@cgws.com

联系人 周剑

执业证书编号: S1070122110006

邮箱: zhoujian@cgws.com

#### 相关研究

- 《业绩保持稳健增长, 高端化+海外业务驱动长线增长 — 芯碁微装 (688630.SH) 公司动态点评》2024-11-05
- 《业绩持续增长, 泛半导体业务表现亮眼 — 芯碁微装 (688630.SH) 公司动态点评》2024-05-16

能纠偏等核心环节持续优化，全面满足高算力芯片的制程需求。同时，公司在 PLP 板级封装设备领域加速布局，相关产品已应用于模组、光芯片及功率器件封装，技术适配性获得市场认可。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。

**上调至“买入”评级：**AI技术的普及和新能源车的强势增长，AI服务器和车用电子相关的 PCB 需求显著提升，未来 PCB 市场将保持增长态势。我们看好公司 PCB 领域产品有望加速出货，同时，公司泛半导体业务有望受益 HPC 及先进封装需求驱动，公司未来业绩有望持续增长，故上调至“买入”评级。但考虑到关税扰动，可能对海外交付存在一定影响，调整 2025-2027 年公司归母净利润分别为 2.80 亿元、3.70 亿元、4.70 亿元，EPS 分别为 2.12 元、2.81 元、3.57 元，对应 PE 分别为 35X、26X、21X。

**风险提示：**市场竞争加剧风险；海外市场拓展不及预期；PCB 设备需求不及预期风险；地缘政治风险。

## 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
<b>流动资产</b>	2193	2424	3412	4319	5064
现金	898	671	1062	1379	1674
应收票据及应收账款	747	907	1334	1744	2037
其他应收款	5	2	9	6	12
预付账款	16	11	31	23	42
存货	309	578	702	897	1010
其他流动资产	220	256	275	271	289
<b>非流动资产</b>	287	365	482	571	646
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	160	155	277	370	446
无形资产	12	13	15	17	20
其他非流动资产	116	197	190	184	180
<b>资产总计</b>	2480	2789	3895	4891	5710
<b>流动负债</b>	369	648	1522	2192	2591
短期借款	17	3	16	19	13
应付票据及应付账款	254	522	549	767	842
其他流动负债	98	122	956	1406	1737
<b>非流动负债</b>	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
<b>负债合计</b>	449	726	1601	2272	2671
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	764	1026	1324
归属母公司股东权益	2032	2063	2294	2619	3039
<b>负债和股东权益</b>	2480	2789	3895	4891	5710

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	-129	-72	-269	47	173
净利润	179	161	280	370	470
折旧摊销	16	17	14	22	29
财务费用	-19	-18	5	31	46
投资损失	0	-4	-4	-3	-3
营运资金变动	-344	-258	-594	-416	-419
其他经营现金流	38	31	30	43	50
<b>投资活动现金流</b>	-834	267	-128	-108	-100
资本支出	27	66	132	111	104
长期投资	-810	318	0	0	0
其他投资现金流	3	15	4	3	3
<b>筹资活动现金流</b>	799	-141	-53	-75	-96
短期借款	8	-13	841	453	318
长期借款	0	0	1	0	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	-894	-528	-414
<b>现金净增加额</b>	-165	55	-450	-136	-23

## 利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	829	954	1510	1960	2380
营业成本	487	601	868	1085	1294
营业税金及附加	5	5	9	12	14
销售费用	45	49	84	107	128
管理费用	34	49	65	87	107
研发费用	95	98	174	226	266
财务费用	-19	-18	5	31	46
资产和信用减值损失	-24	-31	-31	-43	-50
其他收益	36	26	21	25	27
公允价值变动收益	1	1	1	1	1
投资净收益	0	4	4	3	3
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	195	170	299	397	505
营业外收入	0	2	4	3	2
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	195	171	303	400	507
所得税	16	10	23	30	37
<b>净利润</b>	179	161	280	370	470
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	179	161	280	370	470
EBITDA	194	167	322	455	583
EPS (元/股)	1.36	1.22	2.12	2.81	3.57

## 主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	27.1	15.1	58.3	29.8	21.4
营业利润 (%)	36.2	-12.8	76.4	32.6	27.3
归属母公司净利润 (%)	31.3	-10.4	74.2	32.2	27.1
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	41.2	37.0	42.5	44.6	45.7
净利率 (%)	21.6	16.8	18.5	18.9	19.8
ROE (%)	8.8	7.8	12.2	14.1	15.5
ROIC (%)	7.7	6.6	8.9	10.1	10.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	18.1	26.0	41.1	46.5	46.8
净负债比率 (%)	-39.8	-29.2	-6.6	-0.6	0.3
流动比率	6.0	3.7	2.2	2.0	2.0
速动比率	4.9	2.6	1.7	1.5	1.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
应收账款周转率	1.4	1.2	1.4	1.3	1.3
应付账款周转率	3.1	2.6	2.9	2.9	2.8
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	1.36	1.22	2.12	2.81	3.57
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.98	-0.54	-2.04	0.36	1.31
每股净资产 (最新摊薄)	15.42	15.66	17.41	19.88	23.07
<b>估值比率</b>					
P/E	54.3	60.6	34.8	26.3	20.7
P/B	4.8	4.7	4.2	3.7	3.2
EV/EBITDA	45.4	54.2	29.4	21.1	16.5

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，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到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层  
邮编：518033

传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
邮编：100044

传真：86-10-88366686