

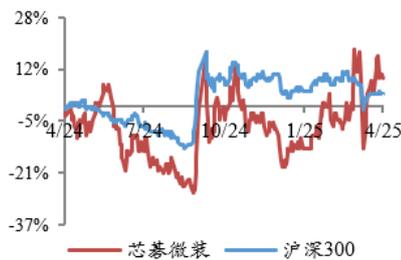
## PCB 高端品&海外业务增长强劲，泛半导体多领域协同突破

### 投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-4-30

收盘价（元）	72.40
近12个月最高/最低（元）	84.24/47.09
总股本（百万股）	132
流通股本（百万股）	132
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	95
流通市值（亿元）	95

### 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
- 《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》2024-11-06

### 主要观点：

#### ● 事件概况

芯碁微装于2025年4月23日发布2024年年度报告及2025年第一季度报告：

2024年度公司实现营业收入为9.54亿元，同比增加15.09%；归母净利润为1.61亿元，同比下降10.38%；毛利率为36.98%，同比下降5.64pct；净利率为16.85%，同比下降4.78pct。

2024年第四季度实现营业收入2.36亿元，同比下降22.62%，PCB设备存在部分推迟出货；归母净利润为0.06亿元，同比下降90.77%；毛利率为24.76%，同比下降17.51pct；净利率为2.38%，同比下降17.58pct。

2025年第一季度公司实现营业收入为2.42亿元，同比增加22.31%；归母净利润为0.52亿元，同比增加30.45%；毛利率为41.25%，同比下降2.61pct；净利率为21.41%，同比提升1.33pct。

#### ● PCB业务高端品&海外业务增长强劲

2024年，公司PCB系列产品营收7.82亿元，同比增长32.55%，毛利率32.94%，同比减少0.81pct，PCB设备增长受益于公司技术创新和市场需求把握。2024年，公司外销（含港澳台地区）1.88亿元，同比增长212.32%，毛利率45.59%，高于内销毛利率11.03pct，得益于公司在海外市场精准的战略布局以及客户需求的深度挖掘。

1) **高端化升级**：2024年持续推进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。受益于AI服务器、智能驾驶等领域的高阶PCB需求，全年PCB设备销售量超370台，中高阶产品占比提升至60%以上。

2) **国际化布局**：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。深化与鹏鼎控股、日本VTEC、CMK等国际客户的战略合作，推动设备在海外高端市场的验证及批量交付。

#### ● 泛半导体多领域协同突破

泛半导体业务营收1.10亿元，同比下降41.65%，毛利率56.87%，同比上升0.32pct，受到全球半导体市场周期性波动及行业竞争愈发激烈的影响。公司泛半导体方向不断提升产品竞争力及拓展布局，在先进封装、IC载板、掩模版制版、引线框架、功率半导体、新型显示等多领域进行产品突破及国产替代。

**先进封装**：1) 公司进一步提升封装设备产能效率，针对大面积芯片曝光环节开发的新一代工艺，实现了产能效率与成品率的双重突破。公司封装设备已获大陆头部客户的连续重复订单。2) 2024年4月，公司推出了键合制程解决方案，成功研制新品WA8晶圆对准机与WB8晶圆键合机，也布局了先进封装所需要的量测、曝光、检测的技术路线图。

**IC载板**：引领IC载板国产替代进程，凭借3-4μm高解析度制程技

术, 产品技术指标已达国际一流水平。主力设备 MAS4 (4 $\mu$ m 解析度) 在客户端进展顺利, 为大规模量产奠定基础。

**掩膜板制版:** 满足 90nm 节点量产需求的制版设备在客户端进展顺利, 公司正加速布局 90nm-65nm 节点掩膜版直写光刻设备研发。

#### ● 投资建议

考虑验收节奏和 PCB 占比增长, 我们调整盈利预测, 预测公司 2025-2027 年营业收入分别为 15.15/18.93/21.39 亿元 (调整前 25/26 年为 15.93/20.45 亿元), 归母净利润分别为 2.88/3.83/4.61 亿元 (调整前 25/26 年为 3.48/4.90 亿元), 以当前总股本 1.32 亿股计算的摊薄 EPS 为 2.18/2.91/3.50 元。公司当前股价对 2025-2027 年预测 EPS 的 PE 倍数分别为 33/25/21 倍, 考虑到公司 PCB 业务的高增和泛半导体业务的拓展, 维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

1) 技术升级迭代进度和成果未达预期的风险; 2) 下游 PCB 及泛半导体终端消费市场需求波动的风险; 3) 募投项目落地不及预期; 4) 核心技术人员流失的风险; 5) 市场竞争加剧的风险; 6) 应收账款回收的风险, 海外业务汇率波动的风险; 7) 国际贸易政策、关税、国际通胀水平等国际政治经济环境变化带来的国际业务及原材料采购风险; 8) 研究依据的信息更新不及时, 未能充分反映公司最新状况的风险。

#### 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	954	1515	1893	2139
收入同比 (%)	15.1%	58.8%	25.0%	13.0%
归属母公司净利润	161	288	383	461
净利润同比 (%)	-10.4%	79.0%	33.2%	20.4%
毛利率 (%)	37.0%	36.9%	37.8%	39.6%
ROE (%)	7.8%	12.7%	15.1%	16.2%
每股收益 (元)	1.23	2.18	2.91	3.50
P/E	46.93	33.16	24.91	20.68
P/B	3.69	4.21	3.77	3.34
EV/EBITDA	42.28	29.05	21.92	18.07

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**

单位: 百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	2424	2821	3353	3706
现金	671	333	165	188
应收账款	857	1328	1680	1887
其他应收款	2	6	6	8
预付账款	11	17	21	23
存货	578	751	1019	1066
其他流动资产	306	386	462	535
<b>非流动资产</b>	365	401	441	487
长期投资	0	0	0	0
固定资产	155	180	203	224
无形资产	13	14	14	13
其他非流动资产	197	207	224	249
<b>资产总计</b>	2789	3222	3793	4193
<b>流动负债</b>	648	872	1175	1251
短期借款	3	11	11	10
应付账款	319	401	559	579
其他流动负债	326	460	605	663
<b>非流动负债</b>	79	86	87	89
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	79	86	87	89
<b>负债合计</b>	726	958	1262	1340
少数股东权益	0	0	0	0
股本	132	132	132	132
资本公积	1397	1397	1397	1397
留存收益	534	735	1003	1324
归属母公司股东权	2063	2264	2531	2853
<b>负债和股东权益</b>	2789	3222	3793	4193

**现金流量表**

单位: 百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	-72	-191	25	267
净利润	161	288	383	461
折旧摊销	17	24	28	33
财务费用	-12	0	1	1
投资损失	-4	-6	-5	-8
营运资金变动	-261	-505	-386	-221
其他经营现金流	449	801	772	684
<b>投资活动现金流</b>	267	-75	-78	-104
资本支出	-65	-40	-51	-59
长期投资	318	-74	-32	-53
其他投资现金流	14	38	5	7
<b>筹资活动现金流</b>	-141	-73	-114	-140
短期借款	-13	8	1	-2
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	3	0	0	0
其他筹资现金流	-131	-81	-115	-139
<b>现金净增加额</b>	55	-338	-168	23

资料来源: wind, 华安证券研究所

**利润表**

单位: 百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	954	1515	1893	2139
营业成本	601	955	1177	1293
营业税金及附加	5	10	11	13
销售费用	49	74	91	106
管理费用	49	76	91	101
财务费用	-18	-12	-7	-4
资产减值损失	-13	-10	-5	-3
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资净收益	4	6	5	8
<b>营业利润</b>	170	303	405	488
营业外收入	2	2	1	2
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	171	306	407	490
所得税	10	18	24	29
<b>净利润</b>	161	288	383	461
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	161	288	383	461
EBITDA	164	317	428	518
EPS (元)	1.23	2.18	2.91	3.50

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	15.1%	58.8%	25.0%	13.0%
营业利润	-12.8%	78.6%	33.8%	20.4%
归属于母公司净利润	-10.4%	79.0%	33.2%	20.4%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	37.0%	36.9%	37.8%	39.6%
净利率 (%)	16.8%	19.0%	20.2%	21.6%
ROE (%)	7.8%	12.7%	15.1%	16.2%
ROIC (%)	6.7%	12.1%	14.8%	15.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	26.0%	29.7%	33.3%	31.9%
净负债比率 (%)	35.2%	42.3%	49.8%	46.9%
流动比率	3.74	3.24	2.85	2.96
速动比率	2.62	2.19	1.82	1.93
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.36	0.50	0.54	0.54
应收账款周转率	1.22	1.39	1.26	1.20
应付账款周转率	2.56	2.65	2.45	2.27
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.23	2.18	2.91	3.50
每股经营现金流 (摊薄)	-0.54	-1.45	0.19	2.03
每股净资产	15.66	17.19	19.22	21.66
<b>估值比率</b>				
P/E	46.93	33.16	24.91	20.68
P/B	3.69	4.21	3.77	3.34
EV/EBITDA	42.28	29.05	21.92	18.07

## 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。