

2025年07月27日

直写光刻龙头，PCB、泛半导体双轮驱动公司成长

芯碁微装(688630)

事件概述

公司发布公告关于签订日常经营重要合同的情况。公告称与某公司签订了共计7份设备购销合同，合同总金额为人民币1.46亿元。合同标的为LDI曝光设备及阻焊LDI连线。

►AI 拉动 PCB 结构升级，下游扩产拉动公司设备需求

1) AI 驱动高端 PCB 需求增长。近期谷歌 25Q2 法说会表示，将全年资本支出从 750 亿美元上调至 850 亿美元，资本开支下游大部分为硬件，预测 AI 迭代持续拉动下游技术基础设施建设。同时 AI 服务器对数据传输速度与处理能力的要求，促使 PCB 向高层数、高频高速、高散热等方向升级。根据 Prismark 数据，到 2028 年，AI/HPC 服务器系统的 PCB 市场规模达 31.7 亿美元，2023-2028 年 CAGR 达到 32.5%。公司深耕直写成像设备多年，技术优势明显，有望受益。2) 下游扩产拉动设备订单激增。目前全球 PCB 厂商加速东南亚扩产，叠加 AI 服务器板产能紧缺，头部企业资本开支大幅增长。沪电股份、胜宏科技等客户均有较大新增产能规划。根据公司公众号信息，2025 年 3 月，公司单月设备发货量突破 100 台，创历史新高，产能利用率较高，同时公司预计 4 月交付量将环比提升三成。

►泛半导体持续研发，多产品布局打开增量市场

公司近年来持续加码泛半导体领域研发投入，下游在 IC 载板、先进封装、掩膜版制版、引线框架、功率半导体、新型显示等领域应用。首先在先进封装环节，2024 年公司已经推出键合制程解决方案，机型有晶圆对准机与晶圆键合机，可用于先进封装、MEMS 生产和需要亚微米级精确对准的应用场景。整体来看，在先进封装领域公司已经布局直写光刻设备+晶圆对准机+晶圆键合设备，也布局了先进封装所需要的量测、曝光、检测的技术路线图，未来有望打开新增长空间。根据公司投关纪要，最近进度来看，WLP2000 系列晶圆级封装设备已进入头部客户量产验证。掩膜版设备与国内龙头厂商合作推进顺利，公司预计在 2026 年到 2027 年，实现该业务跨越式发展。从整体在手订单来看，全年订单结构中泛半导体占比将会提升。

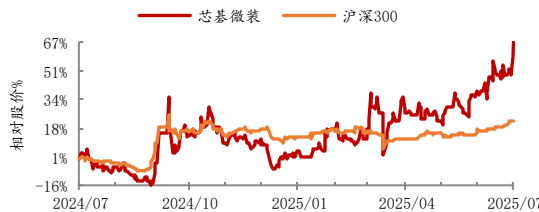
投资建议

我们预计公司 25-27 年营收为 13.85/17.05/20.05 亿元，归母净利润为 2.76/4.06/5.12 亿元，EPS 为 2.10/3.08/3.88 元。按照 2025 年 7 月 27 日收盘股价 95.50 元/股，公司 2025 至 2027 年 PE 为 45.51/30.97/24.59 倍。公司是 PCB 直写光刻技术龙头企业，未来充分受益 PCB 企业扩产以及在

评级及分析师信息

评级：买入
上次评级：首次覆盖
目标价格：
最新收盘价：95.5

股票代码：688630
52 周最高价/最低价：96.98/47.09
总市值(亿)：125.81
自由流通市值(亿)：125.81
自由流通股数(百万)：131.74



分析师：单慧伟

邮箱：shanhw@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524120004

联系电话：

分析师：贾国瑞

邮箱：jiagr@hx168.com.cn

SAC NO: S1120525020002

联系电话：

泛半导体领域的突破。首次覆盖，给予"买入"评级。

风险提示

下游需求不及预期风险；新兴领域拓展进度不及预期的风险；竞争加剧风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	829	954	1,385	1,705	2,005
YoY (%)	27.1%	15.1%	45.2%	23.1%	17.6%
归母净利润(百万元)	179	161	276	406	512
YoY (%)	31.3%	-10.4%	72.0%	46.9%	25.9%
毛利率 (%)	41.2%	37.0%	38.4%	39.9%	40.9%
每股收益 (元)	1.43	1.23	2.10	3.08	3.88
ROE	8.8%	7.8%	12.3%	16.0%	17.7%
市盈率	66.78	77.64	45.51	30.97	24.59

资料来源：wind，华西证券研究所

1. 芯基微装

公司是国内国内微纳直写光刻技术的领军企业，聚焦 PCB 制造和泛半导体领域的高端设备研发与生产。1) PCB 业务来看，公司持续推进设备高阶化，聚焦 HDI 类、类载板、IC 载板等高端市场，依托最小线宽 3-4um 的 MAS 系列设备，巩固国内市占率领先地位，受益于 AI 服务器、智能驾驶等领域的高阶 PCB 需求，中高阶产品占比提升至 60%以上，同时从出货量来看，2024 年公司 PCB 设备销售量超 370 台，2025 年 3 月份起，公司机台交付数量同比增速较快，月度交付超 100 台；2) 泛半导体业务来看，下游在 IC 载板、先进封装、掩模版制版、引线框架、功率半导体、新型显示等领域应用，在先进封装环节，2024 年公司已经推出键合制程解决方案，机型有晶圆对准机与晶圆键合机，可用于先进封装、MEMS 生产和需要亚微米级精确对准的应用场景。整体来看，在先进封装领域公司已经布局直写光刻设备+晶圆对准机+晶圆键合设备，也布局了先进封装所需要的量测、曝光、检测的技术路线图，未来有望打开新增长空间。

2. 盈利预测与估值

2.1. 盈利预测

基本假设：

1、PCB：AI 拉动 PCB 向更高层数、更高频高速方式去发展，同时国内 PCB 厂商目前积极扩产，有望代工上游设备订单高增，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 μm 的 MAS 系列设备，市占率足部提升。预计整体毛利率处于增长趋势。综上，预计公司 2025-2027 年 PCB 收入增速分别是 40.70%/18.18%/15.38%，毛利率分别是 34.00%/35.00%/36.00%。

2、泛半导体：公司持续推进直写光刻在泛半导体领域的应用，预计后续毛利率保持稳定。综上，预计公司 2025-2027 年技术服务收入增速分别是 109.40%/52.17%/28.57%，毛利率分别是 56.00%/56.00%/56.00%。

我们预计公司 25-27 年营收为 13.85/17.05/20.05 亿元，归母净利润为 2.76/4.06/5.12 亿元，EPS 为 2.10/3.08/3.88 元。

表 1 主营业务预测

		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
合计	营业收入 (百万元)	828.85	953.94	1385.00	1705.00	2005.00
	收入 YOY	27.07%	15.09%	45.19%	23.10%	17.60%
	营业成本 (百万元)	475.56	601.20	853.70	1025.50	1184.50
	毛利率	42.62%	36.98%	38.36%	39.85%	40.92%
PCB	收入	589.81	781.79	1100.00	1300.00	1500.00
	收入 YOY	11.94%	32.55%	40.70%	18.18%	15.38%
	毛利率	35.38%	32.94%	34.00%	35.00%	36.00%
泛半导体	收入	188.25	109.84	230.00	350.00	450.00
	收入 YOY	96.91%	-41.65%	109.40%	52.17%	28.57%
	毛利率	57.62%	56.87%	56.00%	56.00%	56.00%
其他业务	收入	5.21	6.22	5.00	5.00	5.00
	毛利率	76.09%	71.78%	70.00%	70.00%	70.00%

资料来源：Wind，华西证券研究所

2.2. 相对估值

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

我们选取长川科技、芯源微、华峰测控作为可比公司，以上公司分别涉及后道封装端的不同类型设备，和公司业务具备共同性。2025 年可比公司 PE 为 40x。我们预计公司 25-27 年营收为 13.85/17.05/20.05 亿元，归母净利润为 2.76/4.06/5.12 亿元，EPS 为 2.10/3.08/3.88 元。按照 2025 年 7 月 27 日收盘股价 95.50 元/股，公司 2025 至 2027 年 PE 为 45.51/30.97/24.59 倍。考虑到公司是 PCB 直写光刻技术龙头企业，未来充分受益 PCB 企业扩产以及在泛半导体领域的突破。首次覆盖，给予“买入”评级。

表 2：可比公司 Wind 一致预期

证券简称	当日股价(元)	EPS			归母净利润(亿元)			PE		
	2025/7/27	25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E
长川科技	45	1.34	1.81	2.34	9.03	12.02	15.12	32	24	19
芯源微	119	1.38	2.15	3.20	2.75	4.31	6.48	87	56	37
华峰测控	138	3.32	4.27	5.30	4.49	5.78	7.18	53	41	33
平均		0.91	1.32	1.85	3.93	5.44	7.20	40	26	19
芯碁微装	95.5	2.10	3.08	3.88	2.76	4.06	5.12	46	31	25

资料来源：Wind，华西证券研究所

注：可比公司数据均为 Wind 一致预期，时间截至 2025 年 7 月 27 日

3. 风险提示

下游需求不及预期风险；新兴领域拓展进度不及预期的风险；竞争加剧风险。

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	954	1,385	1,705	2,005	净利润	161	276	406	512
YoY (%)	15.1%	45.2%	23.1%	17.6%	折旧和摊销	17	23	25	26
营业成本	601	854	1,026	1,185	营运资金变动	-261	443	-111	-121
营业税金及附加	5	7	9	10	经营活动现金流	-72	742	323	428
销售费用	49	52	54	57	资本开支	-65	-2	1	0
管理费用	49	51	54	57	投资	318	0	0	0
财务费用	-18	-6	-14	-15	投资活动现金流	267	32	4	4
研发费用	98	137	150	164	股权募资	8	0	0	0
资产减值损失	-13	0	0	0	债务募资	-13	255	205	255
投资收益	4	1	3	4	筹资活动现金流	-141	173	72	85
营业利润	170	301	442	556	现金净流量	55	948	399	517
营业外收支	1	0	0	0					
利润总额	171	301	442	556	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
所得税	10	24	35	44	成长能力				
净利润	161	276	406	512	营业收入增长率	15.1%	45.2%	23.1%	17.6%
归属于母公司净利润	161	276	406	512	净利润增长率	-10.4%	72.0%	46.9%	25.9%
YoY (%)	-10.4%	72.0%	46.9%	25.9%	盈利能力				
每股收益	1.23	2.10	3.08	3.88	毛利率	37.0%	38.4%	39.9%	40.9%
					净利率	16.8%	20.0%	23.8%	25.5%
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	6.1%	9.3%	11.8%	12.5%
货币资金	671	1,619	2,018	2,535	净资产收益率 ROE	7.8%	12.3%	16.0%	17.7%
预付款项	11	42	44	54	偿债能力				
存货	578	92	110	128	流动比率	3.74	4.00	3.81	3.79
其他流动资产	1,165	1,054	1,237	1,427	速动比率	2.62	3.67	3.53	3.54
流动资产合计	2,424	2,805	3,408	4,145	现金比率	1.04	2.31	2.26	2.32
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	26.0%	28.3%	31.9%	34.7%
固定资产	155	157	155	149	经营效率				
无形资产	13	16	17	15	总资产周转率	0.36	0.47	0.50	0.49
非流动资产合计	365	342	320	294	每股指标 (元)				
资产合计	2,789	3,147	3,729	4,439	每股收益	1.23	2.10	3.08	3.88
短期借款	3	153	253	353	每股净资产	15.66	17.13	19.28	21.99
应付账款及票据	522	427	506	588	每股经营现金流	-0.54	5.63	2.45	3.25
其他流动负债	122	121	135	151	每股股利	0.37	0.63	0.93	1.17
流动负债合计	648	702	894	1,092	估值分析				
长期借款	0	100	200	350	PE	77.64	45.51	30.97	24.59
其他长期负债	79	89	94	99	PB	3.69	5.58	4.95	4.34
非流动负债合计	79	189	294	449					
负债合计	726	891	1,189	1,542					
股本	132	132	132	132					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	2,063	2,256	2,540	2,897					
负债和股东权益合计	2,789	3,147	3,729	4,439					

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。