

芯碁微装 (688630.SH)

单季度收入、利润创历史新高，超载状态彰显行业高景气

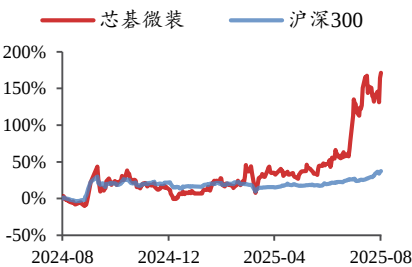
2025 年 08 月 29 日

投资评级：增持（维持）

——公司信息更新报告

日期	2025/8/29
当前股价(元)	146.10
一年最高最低(元)	146.98/47.09
总市值(亿元)	192.47
流通市值(亿元)	192.47
总股本(亿股)	1.32
流通股本(亿股)	1.32
近 3 个月换手率(%)	294.65

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《芯碁微装：领先的 LDI 设备公司，受益 PCB 设备投资扩张与先进封装产业趋势—公司深度报告》-2025.7.29

陈蓉芳（分析师）	陈瑜熙（分析师）
chenrongfang@kysec.cn	chenyuxi@kysec.cn
证书编号：S0790524120002	证书编号：S0790525020003

● 二季度收入&利润均创历史新高，毛利率持续改善，维持“增持”评级

公司 2025H1 实现营业收入 6.54 亿元，yoy+45.59%，主因全球 AI 算力需求提升带动了高多层 PCB 板及高端 HDI 产业加速升级与产量增加，下游厂商扩产需求有所提升；上半年实现毛利率 42.07%，同比提升 0.19pcts，我们认为主因高端设备占比提升；上半年实现归母净利润 1.42 亿元，yoy+41.05%，主因收入与毛利率的同步提升。单季度而言，公司 Q2 实现营业收入 4.12 亿元，yoy+63.93%，qoq+70.11%；实现毛利率 42.55%，同比提升 2.23pcts，环比提升 1.30pcts；实现归母净利润 0.9 亿元，yoy+47.97%，qoq+73.84%。

下游景气度持续向好，且公司二期产能释放打开收入空间，我们维持此前盈利预测，预计公司 2025-2027 年营业收入将分别达到 15/22/27 亿元，归母净利润将分别达到 3.0/5.2/7.1 亿元，当前收盘价对应 PE 分别为 64.2/37.3/27.1 倍，维持“增持”评级。

● 产能扩充+平台化扩展打开 PCB 业务增量，半导体业务受益国产化进程加速

（1）PCB 业务方面：从 2025 年 3 月开始，公司产能处于超载状态，3 月单月发货量破百台设备，创下历史新高，4 月交付量环比提升近三成，再创历史纪录，产能全线拉满。目前公司二期基地正紧锣密鼓地开展园区装修等工作，三季度进入投产期。二期基地投产后将显著提升高端直写光刻设备的交付能力，可有效承接 AI 服务器、智能驾驶及 Mini/Micro-LED 等领域的增量订单，从产能端彻底缓解当前交付压力，为后续市场份额提升奠定产能基础。往后看，随下游各家 PCB 厂商扩产项目逐步开始 move in 设备，订单能见度也较为清晰。此外，公司 CO₂激光钻孔设备也已进入多家头部客户的量产验证阶段。

（2）半导体业务方面：公司 WLP 2000 晶圆级直写光刻设备已获得中道头部客户的重复订单并完成出货，该设备通过智能再布线（RDL）技术和实时自动调焦模块，有效解决芯片偏移、基片翘曲等工艺难题，在先进封装领域实现了“弯道超车”；此外，公司自主研发的 ICS 封装载板 LDI 设备 MAS 6P 也已在封装载板头部客户成功完成验收并投入量产，同时获得批量订单，有望受益 IC 载板国产化趋势。

● 风险提示：下游 Capex 不及预期、新设备导入进度不及预期、行业竞争加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	829	954	1,467	2,173	2,734
YOY(%)	27.1	15.1	53.8	48.1	25.8
归母净利润(百万元)	179	161	300	516	709
YOY(%)	31.3	-10.4	86.7	72.0	37.4
毛利率(%)	41.2	37.0	39.9	42.1	44.1
净利率(%)	21.6	16.8	20.4	23.7	25.9
ROE(%)	8.8	7.8	13.0	18.5	20.6
EPS(摊薄/元)	1.36	1.22	2.28	3.92	5.38
P/E(倍)	107.3	119.8	64.2	37.3	27.1
P/B(倍)	9.5	9.3	8.3	6.9	5.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2193	2424	2705	3578	4264	营业收入	829	954	1467	2173	2734
现金	898	671	1040	448	1568	营业成本	487	601	882	1259	1529
应收票据及应收账款	747	907	694	1677	1306	营业税金及附加	5	5	9	14	16
其他应收款	5	2	11	7	16	营业费用	45	49	70	93	112
预付账款	16	11	48	39	71	管理费用	34	49	62	76	86
存货	309	578	650	1136	1020	研发费用	95	98	131	173	225
其他流动资产	220	256	262	271	284	财务费用	-19	-18	-13	-17	-25
非流动资产	287	365	503	498	489	资产减值损失	-0	-13	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	36	26	21	25	27
固定资产	160	155	383	377	368	公允价值变动收益	1	1	1	1	1
无形资产	12	13	14	14	14	投资净收益	0	4	4	3	3
其他非流动资产	116	197	106	107	107	资产处置收益	-0	0	-0	-0	-0
资产总计	2480	2789	3208	4076	4753	营业利润	195	170	321	555	763
流动负债	369	648	814	1211	1229	营业外收入	0	2	4	3	2
短期借款	17	3	8	6	7	营业外支出	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	254	522	654	1025	1014	利润总额	195	171	325	557	765
其他流动负债	98	122	152	181	209	所得税	16	10	25	41	56
非流动负债	80	79	80	80	79	净利润	179	161	300	516	709
长期借款	0	0	1	1	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	80	79	79	79	79	归属母公司净利润	179	161	300	516	709
负债合计	449	726	894	1291	1309	EBITDA	198	178	332	572	776
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS(元)	1.36	1.22	2.28	3.92	5.38
股本	131	132	132	132	132	主要财务比率					
资本公积	1394	1397	1397	1397	1397	成长能力	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	506	562	779	1144	1594	营业收入(%)	27.1	15.1	53.8	48.1	25.8
归属母公司股东权益	2032	2063	2314	2785	3444	营业利润(%)	36.2	-12.8	89.2	72.7	37.5
负债和股东权益	2480	2789	3208	4076	4753	归属于母公司净利润(%)	31.3	-10.4	86.7	72.0	37.4
						获利能力					
现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	毛利率(%)	41.2	37.0	39.9	42.1	44.1
经营活动现金流	-129	-72	555	-551	1155	净利率(%)	21.6	16.8	20.4	23.7	25.9
净利润	179	161	300	516	709	ROE(%)	8.8	7.8	13.0	18.5	20.6
折旧摊销	16	17	15	22	22	ROIC(%)	7.9	7.1	12.2	17.8	19.9
财务费用	-19	-18	-13	-17	-25	偿债能力					
投资损失	-0	-4	-4	-3	-3	资产负债率(%)	18.1	26.0	27.9	31.7	27.5
营运资金变动	-344	-258	226	-1115	395	净负债比率(%)	-39.8	-29.2	-41.6	-13.4	-43.4
其他经营现金流	38	31	30	47	57	流动比率	6.0	3.7	3.3	3.0	3.5
投资活动现金流	-834	267	-155	-12	-10	速动比率	4.9	2.6	2.3	1.9	2.5
资本支出	27	66	158	16	14	营运能力					
长期投资	-810	318	0	0	0	总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6
其他投资现金流	3	15	2	4	3	应收账款周转率	1.4	1.2	2.0	2.0	2.0
筹资活动现金流	799	-141	-30	-30	-25	应付账款周转率	3.1	2.6	3.0	3.0	3.0
短期借款	8	-13	4	-1	0	每股指标(元)					
长期借款	0	0	1	-0	-0	每股收益(最新摊薄)	1.36	1.22	2.28	3.92	5.38
普通股增加	11	0	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.98	-0.54	4.21	-4.18	8.77
资本公积增加	793	3	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	15.42	15.66	17.56	21.14	26.14
其他筹资现金流	-12	-131	-35	-28	-25	估值比率					
现金净增加额	-165	55	369	-592	1120	P/E	107.3	119.8	64.2	37.3	27.1
						P/B	9.5	9.3	8.3	6.9	5.6
						EV/EBITDA	92.4	104.4	54.8	32.8	22.7

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn