

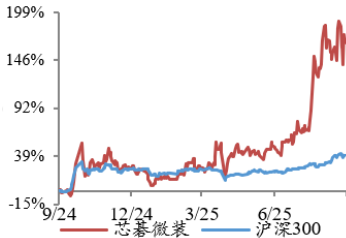
PCB 直写光刻增长强劲，拓展钻孔设备，泛半导体多领域突破

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-09-09

收盘价（元）	134.20
近 12 个月最高/最低（元）	159.99/47.09
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）	177
流通市值（亿元）	177

公司价格与沪深 300 走势比较



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
- 《PCB 高端品&海外业务增长强劲，泛半导体多领域协同突破》2025-4-30

主要观点：

● 事件概况

芯碁微装于 2025 年 8 月 27 日发布 2025 年半年度报告：

2025 半年度公司实现营业收入为 6.54 亿元，同比增加 45.59%；归母净利润为 1.42 亿元，同比增加 41.05%；毛利率为 42.07%，同比增加 0.19pct；净利率为 21.71%，同比下降 0.69pct。

2025 年第二季度公司实现营业收入为 4.12 亿元，同比增加 63.93%，环比增加 70.11%；归母净利润为 0.9 亿元，同比增加 47.97%，环比增加 73.84%；毛利率为 42.55%，同比增加 2.23pct；净利率为 21.88%，同比下降 2.36pct。

● PCB：LDI 设备高增，拓展钻孔设备

1) **发货高增，产能将迎释放。**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，从 2025 年 3 月开始，公司产能处于超载状态，3 月单月发货量破万台设备，创下历史新高，4 月交付量环比提升近三成，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，将显著提升高端直写光刻设备的交付能力。

2) **高端化升级：**公司持续推进 MAS 系列设备在 HDI、类载板、IC 载板等领域的应用。MAS4 设备在多家头部客户完成中试验证并实现小批量交付，最小线宽达 3-4um。公司 NEX 系列阻焊直写设备在客户产线稳定运行，图形精度与生产效率获高度认可。

3) **全球化布局：**泰国子公司作为东南亚区域运营与服务枢纽，不仅高效承接当地 PC 产业转移带来的增量需求，更推动东南亚市场成为公司重要营收增长极，营收贡献占比持续攀升。在此基础上，公司进一步拓展越南、马来西亚等新兴市场，当地新增订单拓展势头强劲。

4) **拓展钻孔设备：**公司自主研发的高精度 CO₂激光钻孔设备进入多家头部客户的量产验证阶段，预计 2025 年订单规模将随下游扩产需求持续释放，进一步巩固公司在高端 PCB 设备领域的领先地位。

● 泛半导体多领域布局，加速国产替代

公司泛半导体方在先进封装、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布局，加速国产替代。

先进封装：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出货。该设备可实现 2μm 的 L/S，为客户提供 2.xD 封装光刻工序的解决方案。公司 PLP3000 板级直写光刻设备凭借 3μm 的线宽/线距 (L/S)，为长三角客户提供了高性能光刻解决方案，进一步巩固了其在特色工艺领域的竞争力。

IC 载板：公司自主研发的 MAS 6P 在封装载板头部客户成功完成验收并投入量，同时获得批量订单，将满足下一代 HPC/AI 人工智能芯片

对高阶 HDI (含 mSAP) 及 ICS 封装载板的严苛量产要求, 该设备线宽线距解析能力达到 6/6 μ m 水平。

● 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 14.41/20.46/26.50 亿元 (调整前为 15.15/18.93/21.39 亿元), 归母净利润分别为 3.11/5.02/6.59 亿元 (调整前为 2.88/3.83/4.61 亿元), 以当前总股本 1.32 亿股计算的摊薄 EPS 为 2.36/3.81/5.00 元。公司当前股价对 2025-2027 年预测 EPS 的 PE 倍数分别为 57/35/27 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) 存货减值准备的风险, 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	1441	2046	2650
收入同比 (%)	15.1%	51.0%	42.0%	29.5%
归属母公司净利润	161	311	502	659
净利润同比 (%)	-10.4%	93.8%	61.1%	31.3%
毛利率 (%)	37.0%	41.8%	43.1%	43.7%
ROE (%)	7.8%	13.7%	19.1%	21.3%
每股收益 (元)	1.23	2.36	3.81	5.00
P/E	46.93	56.78	35.24	26.84
P/B	3.69	7.75	6.72	5.72
EV/EBITDA	42.28	50.31	31.72	24.29

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
流动资产	2424	2746	3450	4126
现金	671	454	169	8
应收账款	857	1243	1786	2297
其他应收款	2	6	7	10
预付账款	11	15	21	26
存货	578	648	994	1209
其他流动资产	306	381	474	576
非流动资产	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
资产总计	2789	3147	3891	4613
流动负债	648	780	1173	1434
短期借款	3	11	11	10
应付账款	319	352	553	667
其他流动负债	326	417	608	757
非流动负债	79	86	87	89
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	79	86	87	89
负债合计	726	866	1260	1522
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	752	1102	1562
归属母公司股东权	2063	2281	2631	3090
负债和股东权益	2789	3147	3891	4613

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-72	-62	-57	142
净利润	161	311	502	659
折旧摊销	17	24	28	33
财务费用	-12	0	1	1
投资损失	-4	-5	-6	-10
营运资金变动	-261	-431	-600	-560
其他经营现金流	449	780	1121	1237
投资活动现金流	267	-76	-78	-102
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	9
筹资活动现金流	-141	-80	-150	-200
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	-88	-151	-198
现金净增加额	55	-217	-285	-161

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
营业收入	954	1441	2046	2650
营业成本	601	839	1165	1491
营业税金及附加	5	9	12	16
销售费用	49	71	98	131
管理费用	49	72	98	125
财务费用	-18	-12	-9	-4
资产减值损失	-13	-20	-10	-10
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资净收益	4	5	6	10
营业利润	170	328	532	698
营业外收入	2	2	1	2
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	171	331	533	700
所得税	10	19	31	41
净利润	161	311	502	659
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	161	311	502	659
EBITDA	164	343	553	728
EPS (元)	1.23	2.36	3.81	5.00

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	15.1%	51.0%	42.0%	29.5%
营业利润	-12.8%	93.5%	61.9%	31.3%
归属于母公司净利润	-10.4%	93.8%	61.1%	31.3%
获利能力				
毛利率 (%)	37.0%	41.8%	43.1%	43.7%
净利率 (%)	16.8%	21.6%	24.5%	24.9%
ROE (%)	7.8%	13.7%	19.1%	21.3%
ROIC (%)	6.7%	13.1%	18.6%	21.1%
偿债能力				
资产负债率 (%)	26.0%	27.5%	32.4%	33.0%
净负债比率 (%)	35.2%	38.0%	47.9%	49.3%
流动比率	3.74	3.52	2.94	2.88
速动比率	2.62	2.49	1.93	1.87
营运能力				
总资产周转率	0.36	0.49	0.58	0.62
应收账款周转率	1.22	1.37	1.35	1.30
应付账款周转率	2.56	2.50	2.57	2.44
每股指标 (元)				
每股收益	1.23	2.36	3.81	5.00
每股经营现金流 (摊)	-0.54	-0.47	-0.43	1.07
每股净资产	15.66	17.31	19.97	23.46
估值比率				
P/E	46.93	56.78	35.24	26.84
P/B	3.69	7.75	6.72	5.72
EV/EBITDA	42.28	50.31	31.72	24.29

分析师与研究助理简介

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。