

芯碁微装 (688630.SH)

25Q3 业绩同比持续增长，PCB 业务高端化+国际化双轮驱动

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	829	954	1,451	2,017	2,524
增长率 yoy (%)	27.1	15.1	52.1	39.0	25.1
归母净利润(百万元)	179	161	278	455	601
增长率 yoy (%)	31.3	-10.4	73.2	63.3	32.2
ROE (%)	8.8	7.8	12.1	16.8	18.5
EPS 最新摊薄(元)	1.36	1.22	2.11	3.45	4.56
P/E (倍)	89.0	99.3	57.3	35.1	26.5
P/B (倍)	7.9	7.7	7.0	5.9	4.9

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 2025 年三季报，2025 年前三季度公司实现营业收入 9.34 亿元，同比+30.03%；实现归母净利润 1.99 亿元，同比+28.20%；实现扣非净利润 1.93 亿元，同比+30.45%。2025 年 Q3 公司实现营业收入 2.79 亿元，同比+3.98%，环比-32.25%；实现归母净利润 0.57 亿元，同比+4.41%，环比-37.03%；实现扣非净利润 0.57 亿元，同比+15.38%，环比-32.71%。

25Q3 业绩同比持续增长，盈利能力进一步提升：2025 年 Q3，公司业绩同比增长，主要系公司全力保障生产经营、加大产品开发及大客户资源积累、持续开拓海外市场。2025 年 Q3，公司毛利率为 42.15%，同比+2.64pct；净利率为 20.34%，同比+0.08pct；盈利能力进一步提升。费用端：25Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.64%/3.65%/9.82%/-1.84%，同比+1.54/-1.03/+0.20/+1.01pct。

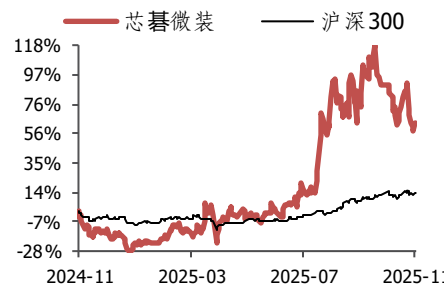
泛半导体多领域协同突破，IC 载板国产化提速：公司 WLP2000 晶圆级直写光刻设备已获得中道头部客户的重复订单并出货，该设备可实现 2 μ m 的 L/S，为客户提供 2.xD 封装光刻工序的解决方案，采用多光学引擎并行扫描技术，显著提升了产能效率与成品率，同时通过智能再布线（RDL）技术和实时自动调焦模块，有效解决芯片偏移、基片翘曲等工艺难题。公司 PLP3000 板级直写光刻设备凭借 3 μ m 的线宽/线距（L/S），为长三角客户提供了高性能光刻解决方案，进一步巩固了其在特色工艺领域的竞争力。公司正加速推进 90nm-65nm 节点设备的研发，重点突破高精度动态聚焦、多光束并行扫描等核心技术，力争在逻辑芯片与高端显示驱动 IC 掩模版市场实现突破。公司自主研发的 ICS 封装载板 LDI 设备 MAS6P 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，标志着公司在 ICS 封装载板核心装备领域取得重要里程碑。MAS6P 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，生产效率较国际主流同类设备提升 50%以上，设备在精度、

买入（维持评级）

股票信息

行业	电子
2025 年 11 月 7 日收盘价(元)	121.07
总市值(百万元)	15,949.85
流通市值(百万元)	15,949.85
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)	1,058.71

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号：S1070518060001

邮箱：zoulanlan@cgws.com

相关研究

1、《25Q1 盈利端同比快速增长，PCB+半导体领域齐发力——芯碁微装（688630.SH）公司动态点评》
2025-04-28

良率、产能上已达到国际领先水平，实现了国产化替代，显著提升了公司在全球 ICS 封装载板 LDI 设备市场的地位与核心竞争力。

AI产业带动行业景气度回升，PCB 业务高端化+国际化双轮驱动：根据公司 2025 年半年报，AI 产业高速发展催生 AI 服务器、高速网络和数据中心的建设，带动全球 PCB 行业持续回暖。TrendForce 数据显示 2024 年全球 AI 服务器出货量同比增长 46%，随着海外主流厂商对 AI 基础设施的资本支出不断加码，2025 年全球 AI 服务器出货量预计仍保持近 30% 的增速，服务器高速增长成为 PCB 增长的主要动能。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。公司 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 3-4 μm ，性能对标国际一线品牌。公司以“区域深耕+客户协同”为核心推进全球化战略，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 PCB 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。同时，公司进一步拓展越南、马来西亚等新兴市场，凭借技术适配性与本地化服务优势，当地新增订单拓展势头强劲，成功覆盖更多区域内高端 PCB 制造企业。

维持“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，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.78 亿元、4.55 亿元、6.01 亿元，EPS 分别为 2.11、3.45、4.56 元/股，PE 分别为 57X、35X、27X。

风险提示：下游需求复苏不及预期，客户拓展不及预期，新增产能释放不及预期风险，汇率波动影响。

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
流动资产	2193	2424	2644	3309	3912
现金	898	671	348	40	328
应收票据及应收账款	747	907	1246	1921	2088
其他应收款	5	2	9	6	12
预付账款	16	11	29	26	43
存货	309	578	740	1040	1151
其他流动资产	220	256	273	275	289
非流动资产	287	365	469	586	680
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	160	155	265	383	477
无形资产	12	13	15	17	20
其他非流动资产	116	197	189	186	184
资产总计	2480	2789	3113	3895	4593
流动负债	369	648	742	1113	1260
短期借款	17	3	32	97	157
应付票据及应付账款	254	522	581	884	965
其他流动负债	98	122	129	132	137
非流动负债	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
负债合计	449	726	821	1193	1340
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	763	1085	1466
归属母公司股东权益	2032	2063	2292	2702	3253
负债和股东权益	2480	2789	3113	3895	4593

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-129	-72	-199	-191	406
净利润	179	161	278	455	601
折旧摊销	16	17	14	22	30
财务费用	-19	-18	-9	3	7
投资损失	0	-4	-4	-3	-3
营运资金变动	-344	-258	-483	-668	-229
其他经营现金流	38	31	4	1	-1
投资活动现金流	-834	267	-114	-135	-121
资本支出	27	66	118	139	124
长期投资	-810	318	0	0	0
其他投资现金流	3	15	4	4	4
筹资活动现金流	799	-141	-39	-47	-57
短期借款	8	-13	29	65	60
长期借款	0	0	1	1	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	-69	-113	-117
现金净增加额	-165	55	-352	-373	228

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	829	954	1451	2017	2524
营业成本	487	601	894	1207	1487
营业税金及附加	5	5	9	13	15
销售费用	45	49	73	82	101
管理费用	34	49	62	74	80
研发费用	95	98	151	184	226
财务费用	-19	-18	-9	3	7
资产和信用减值损失	-24	-31	-5	-2	0
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
营业利润	195	170	293	481	638
营业外收入	0	2	4	3	2
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	195	171	296	484	640
所得税	16	10	18	29	39
净利润	179	161	278	455	601
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	179	161	278	455	601
EBITDA	194	167	301	509	677
EPS (元/股)	1.36	1.22	2.11	3.45	4.56

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	27.1	15.1	52.1	39.0	25.1
营业利润 (%)	36.2	-12.8	72.3	64.5	32.6
归属母公司净利润 (%)	31.3	-10.4	73.2	63.3	32.2
获利能力					
毛利率 (%)	41.2	37.0	38.4	40.2	41.1
净利率 (%)	21.6	16.8	19.2	22.5	23.8
ROE (%)	8.8	7.8	12.1	16.8	18.5
ROIC (%)	7.7	6.6	11.3	16.0	17.5
偿债能力					
资产负债率 (%)	18.1	26.0	26.4	30.6	29.2
净负债比率 (%)	-39.8	-29.2	-10.9	4.6	-3.2
流动比率	6.0	3.7	3.6	3.0	3.1
速动比率	4.9	2.6	2.4	1.9	2.1
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6
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
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.36	1.22	2.11	3.45	4.56
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.98	-0.54	-1.51	-1.45	3.08
每股净资产 (最新摊薄)	15.42	15.66	17.40	20.51	24.69
估值比率					
P/E	89.0	99.3	57.3	35.1	26.5
P/B	7.9	7.7	7.0	5.9	4.9
EV/EBITDA	77.4	91.5	51.8	31.4	23.3

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：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
 邮编：100031
 传真：86-10-88366686