

联合研究 | 公司点评 | 芯碁微装 (688630.SH)

芯碁微装：新产能逐步爬坡，曝光设备龙头订单、现金流向好

报告要点

公司发布 2025 三季报，25Q1~3 营收 9.34 亿元，同比+30.03%；归母净利润 1.99 亿元，同比+28.20%；扣非归母净利润 1.93 亿元，同比+30.45%。2025Q3 营收 2.79 亿元，同比+3.98%；归母净利润 0.57 亿元，同比+4.41%；扣非归母净利润 0.57 亿元，同比+15.38%。伴随 AI 扩产持续加速，新技术驱动设备&耗材环节量价利齐升。公司作为 PCB 曝光设备龙头，叠加泛半导体布局，业绩有望迎来高增。

分析师及联系人



赵智勇

SAC: S0490517110001
SFC: BRP550



杨洋

SAC: S0490517070012
SFC: BUW100



倪蓁

SAC: S0490520030003



钟智铨

SAC: S0490522060001



杨文建

SAC: S0490525070003

芯碁微装 (688630.SH)

2025-11-17

芯碁微装：新产能逐步爬坡，曝光设备龙头订单、现金流向好

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2025 三季报，25Q1~3 营收 9.34 亿元，同比+30.03%；归母净利润 1.99 亿元，同比+28.20%；扣非归母净利润 1.93 亿元，同比+30.45%。单季度来看，2025Q3 营收 2.79 亿元，同比+3.98%；归母净利润 0.57 亿元，同比+4.41%；扣非归母净利润 0.57 亿元，同比+15.38%。

事件评论

- **设备高端化推动盈利能力提升。**25Q3 毛利率 42.15%，同比+2.64pct，环比略降 0.4pct，整体维持较高水平。由于期间费用率同比+1.71pct（其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+1.54pct/-1.04pct/+0.20pct/+1.00pct），投资收益也有所下降，最终 25Q3 净利率 20.34%，同比略增 0.1pct，但扣非后净利率同比+2pct，设备高端化逻辑持续。
- **验收节奏阶段性放缓，但订单、现金情况均呈现向好态势。**Q3 收入环比放缓预计主要系客户验收节奏的季度性波动，Q4 有望加快验收。从存货来看，25Q3 末公司存货达 8.50 亿元，环比增长 7.0%；合同负债 0.68 亿元，环比增加 66.3%。存货、合同负债均创历史新高，反映公司订单持续增长，在手订单饱满，下游维持高景气。Q3 经营性现金流净额 0.70 亿元，同比增加 0.64 亿元，环比转正，现金流情况显著改善。
- **新产能投产，设备交付能力显著提升。**目前公司二期基地进入投产期，高端直写光刻设备的交付能力显著提升。此前超负荷运转的一期产能瓶颈将得到缓解，二期厂房将逐步完成产能爬坡，为 2026 年的订单交付提供坚实保障。
- **先进封装业务蓄势待发，打造第二成长曲线。**芯碁微装依托于微纳直写光刻领域的技术积淀，推出适配 AI 芯片制造、先进封装及新能源汽车电子等场景的高性能直写光刻设备，致力于成为微纳直写光刻领域的国际领军企业。在 PCB 领域持续推进 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 3-4μm 的 MAS 系列设备，巩固国内市占率领先地位。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。在泛半导体多领域协同突破，持续引领 IC 载板国产替代进程，凭借 3-4μm 高解析度制程技术，IC Substrate 产品技术指标已达国际一流水平。主力设备 MAS4（4μm 解析度）在客户端进展顺利，为大规模量产奠定基础。同时，公司通过定增项目全力助力产能扩张，海外市场不断取得突破。深度聚焦先进封装领域，WLP 晶圆级封装设备在再布线、智能纠偏等核心环节持续优化，PLP 板级封装设备领域加速布局，封装设备已获大陆头部客户的连续重复订单。同时在掩膜版制版、引线框架、功率半导体、新型显示上持续推进。
- **维持“买入”评级。**受益于 PCB 行业修复，及 AI PCB 扩产+新技术迭代，设备环节有望迎来量、价、利齐升，公司作为 PCB 曝光设备龙头，业绩有望持续高增。预计公司 2025-2027 年有望实现归母净利润 2.9、4.9、7.2 亿元，对应 PE 为 52、31、21 倍。

风险提示

- 1、下游需求不确定性风险；
- 2、技术迭代滞后风险；

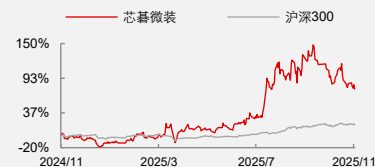
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	115.00
总股本(万股)	13,174
流通A股/B股(万股)	13,174/0
每股净资产(元)	16.80
近12月最高/最低价(元)	169.90/52.82

注：股价为 2025 年 11 月 14 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《芯碁微装：直写光刻龙头，PCB+泛半导体多领域协同突破》2025-09-07



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、下游需求不确定性风险。AI 基础设施核心依赖先进制程、核心器件和全球化供应链的协同保障。当前中美科技摩擦背景下，若出口限制、技术禁令等政策继续升级，可能对国产替代进程和外资订单形成扰动，增加终端需求的外部环境不确定性。

2、技术迭代滞后风险。PCB 制程向高层数（18+Layers）、高精密（HDI）、柔性化（Flex）快速升级，设备需适配更复杂工艺。若企业研发投入不足、技术迭代滞后，产品或因无法满足新制程需求，面临市场淘汰。

财务报表及预测指标

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	954	1457	2116	2792	货币资金	671	438	568	1003
营业成本	601	845	1190	1531	交易性金融资产	102	202	172	162
毛利	353	612	926	1261	应收账款	857	982	1170	1291
%营业收入	37%	42%	44%	45%	存货	578	899	1077	1155
营业税金及附加	5	7	11	14	预付账款	11	13	18	23
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	206	365	424	467
销售费用	49	76	106	134	流动资产合计	2424	2898	3429	4102
%营业收入	5%	5%	5%	5%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	49	55	76	95	投资性房地产	38	38	38	38
%营业收入	5%	4%	4%	3%	固定资产合计	155	248	294	297
研发费用	98	138	190	237	无形资产	13	15	16	17
%营业收入	10%	10%	9%	9%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-18	-15	-16	-18	递延所得税资产	26	26	26	26
%营业收入	-2%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	133	114	94	74
加：资产减值损失	-13	-40	-40	-40	资产总计	2789	3338	3897	4554
信用减值损失	-18	-30	-35	-40	短期贷款	3	3	3	3
公允价值变动收益	1	0	0	0	应付款项	319	469	595	638
投资收益	4	15	13	14	预收账款	0	0	0	0
营业利润	170	309	518	761	应付职工薪酬	22	30	42	54
%营业收入	18%	21%	24%	27%	应交税费	2	29	42	56
营业外收支	1	2	2	2	其他流动负债	301	473	540	627
利润总额	171	311	520	764	流动负债合计	648	1004	1222	1377
%营业收入	18%	21%	25%	27%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	10	19	31	46	应付债券	0	0	0	0
净利润	161	292	489	718	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	161	292	489	718	其他非流动负债	79	67	67	67
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	726	1071	1289	1444
EPS（元）	1.23	2.22	3.71	5.45	归属于母公司所有者权益	2063	2268	2609	3110
现金流量表（百万元）					少数股东权益	0	0	0	0
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	2063	2268	2609	3110
经营活动现金流净额	-72	126	297	649	负债及股东权益	2789	3338	3897	4554
取得投资收益收回现金	14	15	13	14	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-65	-101	-61	-21	每股收益	1.23	2.22	3.71	5.45
其他	318	-173	30	10	每股经营现金流	-0.54	0.96	2.25	4.92
投资活动现金流净额	267	-259	-18	3	市盈率	93.50	51.80	30.97	21.11
债券融资	0	0	0	0	市净率	7.35	6.68	5.81	4.87
股权融资	8	0	0	0	EV/EBITDA	88.28	45.45	27.05	18.04
银行贷款增加（减少）	3	0	0	0	总资产收益率	6.1%	9.5%	13.5%	17.0%
筹资成本	-105	-89	-148	-217	净资产收益率	7.8%	12.9%	18.8%	23.1%
其他	-47	-12	0	0	净利率	16.8%	20.1%	23.1%	25.7%
筹资活动现金流净额	-141	-100	-148	-217	资产负债率	26.0%	32.1%	33.1%	31.7%
现金净流量（不含汇率变动影响）	55	-234	131	435	总资产周转率	0.36	0.48	0.58	0.66

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。