



构建“PCB+泛半导体”双引擎增长模式，“技术壁垒+全球协同”助力业绩持续增长

——芯碁微装业绩点评

买入（维持）

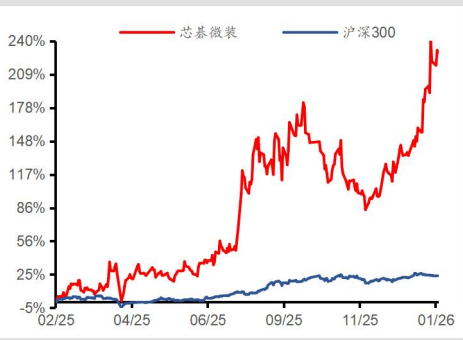
行业： 机械设备
日期： 2026年01月28日

分析师： 颜枫
E-mail: yanfeng@shzq.com
SAC 编号： S0870525030001
分析师： 李心语
SAC 编号： S0870525040001

基本数据

最新收盘价（元）	188.80
12mth A 股价格区间（元）	57.70-
股价格区间（元）	194.88
总股本（百万股）	131.74
无限售 A 股/总股本 A 股/总股本	100.00%
流通市值（亿元）	248.73

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《从 PCB 大贝塔看芯碁微装的投资价值——芯碁微装首次覆盖报告》

——2025 年 09 月 21 日

投资摘要

事件概述

1月21日，公司发布公告称，预计2025年年度公司实现归属于母公司所有者的净利润为2.75亿元-2.95亿元，较上年同期增加1.14亿元-1.34亿元，同比增长71.13%-83.58%；预计2025年年度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润2.64亿元-2.84亿元，较上年同期增加1.15亿元-1.35亿元，同比增长77.70%-91.16%。

分析与判断

◆ **AI产能需求持续扩张，支撑盈利能力持续增长。**2025年公司净利润预计增速较快，主要系：

- 1) 公司在AI算力、汽车电子化共同驱动下，PCB产业向高多层、高密度技术快速迭代。直写光刻设备方面，公司作为全球直写光刻设备龙头，高端LDI设备匹配市场升级需求，订单需求旺盛，产能利用率维持高位。高精度CO₂激光钻孔设备方面，已获头部客户采纳，拓展了公司产品矩阵与市场空间。
- 2) 泛半导体方面，公司面向先进封装、板级封装的设备陆续获得重复订单并实现交付，半导体业务逐步放量，成为新的增长动力。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；WLP 2000晶圆级直写光刻设备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，采用多光学引擎并行扫描技术，显著提升产能效率与成品率，同时通过智能再布线（RDL）技术和实时自动调焦模块，有效解决先进封装领域的芯片偏移、基片翘曲等工艺难题。
- 3) 产能方面，公司二期生产基地的顺利投产，保障高端设备的及时交付能力，有望带动公司业绩进一步增长。

投资建议

我们预测公司2025-2027年营业收入分别为14.73亿元、20.25亿元和24.42亿元，分别同比增长54.4%、37.5%和20.6%；归母净利润分别为2.94亿元、5.01亿元和6.35亿元，同比增长83.1%、70.2%和26.8%，对应EPS为2.23元、3.80元和4.82元，以2026年1月28日收盘价对应的市盈率为85x、50x和39x，维持“买入”评级。

风险提示

技术更新风险、关键技术人才流失风险、市场竞争加剧风险、汇率波动风险、行业周期波动风险、宏观环境风险等。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	954	1473	2025	2442
年增长率	15.1%	54.4%	37.5%	20.6%
归母净利润	161	294	501	635
年增长率	-10.4%	83.1%	70.2%	26.8%
每股收益（元）	1.22	2.23	3.80	4.82
市盈率（X）	154.78	84.55	49.68	39.17
市净率（X）	12.06	10.96	9.50	8.13

资料来源：Wind，上海证券研究所（2026年01月28日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	671	309	288	451
应收票据及应收账款	907	1294	1503	1815
存货	578	879	1186	1396
其他流动资产	269	337	393	386
流动资产合计	2424	2818	3370	4049
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	38	38	38	38
固定资产	155	157	161	165
在建工程	88	104	128	157
无形资产	13	15	16	17
其他非流动资产	71	82	93	107
非流动资产合计	365	396	435	483
资产总计	2789	3214	3805	4533
短期借款	3	8	13	18
应付票据及应付账款	522	667	872	1116
合同负债	41	56	68	93
其他流动负债	81	146	166	176
流动负债合计	648	878	1120	1404
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	79	67	68	67
非流动负债合计	79	67	68	67
负债合计	726	945	1187	1471
股本	132	132	132	132
资本公积	1397	1397	1397	1397
留存收益	562	768	1117	1560
归属母公司股东权益	2063	2269	2618	3061
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2063	2269	2618	3061
负债和股东权益合计	2789	3214	3805	4533
现金流量表 (单位: 百万元)				
指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流量	-72	-200	190	360
净利润	161	294	501	635
折旧摊销	17	21	22	24
营运资金变动	-261	-503	-317	-281
其他	12	-13	-15	-18
投资活动现金流量	267	-66	-65	-8
资本支出	-65	-38	-49	-56
投资变动	318	34	-30	31
其他	14	-63	14	16
筹资活动现金流量	-141	-95	-146	-188
债权融资	-13	5	5	5
股权融资	8	0	0	0
其他	-136	-100	-152	-192
现金净流量	55	-362	-21	164

资料来源: Wind, 上海证券研究所

利润表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	954	1473	2025	2442
营业成本	601	914	1234	1453
营业税金及附加	5	10	10	12
销售费用	49	80	98	118
管理费用	49	74	80	96
研发费用	98	162	182	220
财务费用	-18	-13	-5	-4
资产减值损失	-13	0	0	0
投资收益	4	10	14	17
公允价值变动损益	1	0	0	0
营业利润	170	311	531	674
营业外收支净额	1	2	1	2
利润总额	171	313	533	676
所得税	10	19	32	41
净利润	161	294	501	635
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	161	294	501	635
主要指标				
指标	2024A	2025E	2026E	2027E
盈利能力指标				
毛利率	37.0%	37.9%	39.0%	40.5%
净利率	16.8%	20.0%	24.7%	26.0%
净资产收益率	7.8%	13.0%	19.1%	20.7%
资产回报率	6.1%	9.8%	14.3%	15.2%
投资回报率	6.7%	12.4%	18.8%	20.5%
成长能力指标				
营业收入增长率	15.1%	54.4%	37.5%	20.6%
EBIT 增长率	-16.0%	103.6%	76.1%	27.3%
归母净利润增长率	-10.4%	83.1%	70.2%	26.8%
每股指标 (元)				
每股收益	1.22	2.23	3.80	4.82
每股净资产	15.66	17.22	19.87	23.24
每股经营现金流	-0.54	-1.52	1.44	2.73
每股股利	0.37	0.67	1.15	1.46
营运能力指标				
总资产周转率	0.36	0.49	0.58	0.59
应收账款周转率	1.22	1.41	1.54	1.57
存货周转率	1.36	1.26	1.20	1.13
偿债能力指标				
资产负债率	26.0%	29.4%	31.2%	32.5%
流动比率	3.74	3.21	3.01	2.88
速动比率	2.62	1.92	1.70	1.67
估值指标				
P/E	154.78	84.55	49.68	39.17
P/B	12.06	10.96	9.50	8.13
EV/EBITDA	42.28	76.75	44.79	35.14

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20% 以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5% 以上
无评级	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
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，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。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断