

688630.SH

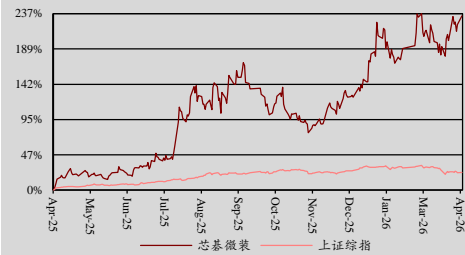
买入

原评级: 买入

市场价格: 人民币 200.00

板块评级: 强于大市

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	40.4	6.1	38.4	243.5
相对上证综指	43.7	11.8	43.2	217.9

发行股数 (百万)	131.74
流通股 (百万)	131.74
总市值 (人民币 百万)	26,348.14
3个月日均交易额 (人民币 百万)	1,030.23
主要股东	
程卓	25.92%

资料来源: 公司公告, Wind, 中银证券
以2026年4月7日收市价为标准

相关研究报告

《芯基微装》20260121

《芯基微装》20250811

《芯基微装》20250626

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

机械设备: 专用设备

证券分析师: 苏凌瑶

lingyao.su@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300522080003

证券分析师: 茅珈恺

jiakai.mao@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300525110002

芯基微装

WLP 设备深度受益于 AI 国产化, PCB 设备攻坚高端和新品市场

芯基微装发布 2025 年年报。泛半导体和 PCB 双轮驱动公司 2025 年业绩高增。公司 WLP 设备获头部客户量产订单, 有望深度受益于国产 AI 芯片替代浪潮。PCB 设备攻坚高端市场, 激光钻孔设备有望成为新增长点。维持买入评级。

支撑评级的要点

- **泛半导体和 PCB 双轮驱动 2025 年业绩高增。**芯基微装 2025 年营收 14.08 亿元, YoY+48%; 毛利率 40.2%, YoY+3.2pcts; 归母净利润 2.90 亿元, YoY+80%。公司 2025Q4 营收 4.75 亿元, QoQ+70%, YoY+101%; 毛利率 36.4%, QoQ-5.8pcts, YoY+11.6pcts; 归母净利润 0.91 亿元, QoQ+60%, YoY+152.2%。分业务来看, 公司 2025 年泛半导体业务营收 2.33 亿元, YoY+112%; 毛利率 54.6%, YoY-2.3pcts。公司 2025 年 PCB 业务营收 10.80 亿元, YoY+38%; 毛利率 35.6%, YoY+2.7pcts。
- **WLP 直写光刻获头部客户量产订单, 深度绑定国产 AI 芯片替代浪潮。**随着人工智能、高性能计算等应用的快速增长, 市场对大尺寸、高集成度的中道芯片需求亦快速增长。公司的直写光刻设备解决方案可以高效满足封装工艺对 RDL 层和 PI 层的智能纠偏, 显著提升整体封装良率。根据 2026 年 1 月 21 日芯基微装官微报道, 公司 WLP 设备已助力多家先进封装头部厂商实现类 CoWoS-L 产品的量产, 并预计于 2026 年下半年进入量产爬坡阶段。凭借良好的市场表现, WLP 系列在手订单金额已突破 1 亿元, 充分验证了市场对芯基微装直写光刻技术的高度认可。根据芯智讯援引 IDC 数据, 2025 年中国 AI 加速卡出货量约 400 万张, 其中英伟达市场份额约 55%, 国产 AI 加速卡市场份额约 41%。英伟达市场份额相较于 H20 加速卡被美国实施出口管制之前显著下滑。根据新浪科技援引路透社报道, 华为昇腾 950PR 有望获得字节跳动、阿里巴巴在内的多家科技巨头的计划订单, 并计划今年出货约 75 万颗。我们预计随着国产 AI 加速卡对英伟达市场份额的持续替代, 国产算力供应链需求会持续快速增长, 并同步拉动对芯基微装直写光刻设备的需求。
- **PCB 设备攻坚 AI 服务器/载板等高端市场, 激光钻孔等新品实现产业化。**根据 PrismaMark 数据, 2025 年全球 PCB 市场规模约 849 亿美元, YoY+15%, 其中 HDI 板和高多层成为增长主力。2025 年公司聚焦 AI 服务器、智能驾驶、高速通信等高端 PCB 应用场景, 全力推进 MAS、NEX 系列等核心设备的产业化应用和技术升级, 高阶产品渗透速度加快。公司 MAS 系列设备在 HDI、类载板、IC 载板等高端制程领域的应用持续推进, 核心性能全面对标国际一线品牌; NEX 系列阻焊直写设备在客户产线保持稳定运行, 凭借良好的图形精度和生产效率获得市场广泛认可。2025 年 3 月公司和全球 PCB 龙头企业达成 RTR 阻焊直接成像设备合作, 实现国产高端装备在柔性线路板核心工艺上的关键产业化突破。此外, 公司自主研发的高精度 CO₂ 激光钻孔设备亦取得突破, 成为公司 PCB 业务新的增长点。2025 年该钻孔设备已顺利进入多家头部客户的量产验证阶段, 订单规模随下游扩产需求持续释放, 进一步丰富公司 PCB 设备产品矩阵, 巩固公司在高端 PCB 设备领域的领先地位。

估值

- 考虑到国产 AI 芯片对英伟达的替代, 我们预计芯基微装泛半导体业务有望深度受益于国产 AI 芯片快速增长的需求。我们上调公司 2026/2027 年 EPS 预估至 3.42/4.56 元, 并预计 2028 年 EPS 为 5.68 元。截至 2026 年 4 月 7 日收盘, 公司总市值约 263 亿元, 对应 2026/2027/2028 年 PE 分别为 58.5/43.8/35.2 倍。维持买入评级。

评级面临的主要风险

- 下游需求不及预期。产品验证进度不及预期。市场竞争格局恶化。

投资摘要

年结日: 12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营收入(人民币 百万)	954	1,408	2,138	2,756	3,347
增长率(%)	15.1	47.6	51.9	28.9	21.4
EBITDA(人民币 百万)	138	309	464	633	796
归母净利润(人民币 百万)	161	290	451	601	749
增长率(%)	(10.4)	80.4	55.5	33.4	24.6
最新股本摊薄每股收益(人民币)	1.22	2.20	3.42	4.56	5.68
原先预估摊薄每股收益(人民币)			3.25	4.17	
调整幅度(%)			5.2	9.4	
市盈率(倍)	164.0	90.9	58.5	43.8	35.2
市净率(倍)	12.8	11.4	10.1	8.7	7.5
EV/EBITDA(倍)	50.4	55.9	55.6	40.2	31.5
每股股息(人民币)	0.4	0.7	1.1	1.5	1.8
股息率(%)	0.6	0.5	0.5	0.7	0.9

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

利润表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	954	1,408	2,138	2,756	3,347
营业收入	954	1,408	2,138	2,756	3,347
营业成本	601	843	1,312	1,688	2,043
营业税金及附加	5	4	11	14	17
销售费用	49	63	86	102	117
管理费用	49	48	86	110	134
研发费用	98	131	192	234	268
财务费用	(18)	(3)	(1)	3	(3)
其他收益	26	23	32	28	17
资产减值损失	(13)	(15)	(11)	0	0
信用减值损失	(18)	(13)	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	1	5	0	0	0
投资收益	4	9	0	0	0
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	170	330	474	633	788
营业外收入	2	1	0	0	0
营业外支出	0	2	0	0	0
利润总额	171	330	474	633	788
所得税	10	40	24	32	39
净利润	161	290	451	601	749
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	161	290	451	601	749
EBITDA	138	309	464	633	796
EPS(最新股本摊薄, 元)	1.22	2.20	3.42	4.56	5.68

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,424	2,664	3,614	4,202	4,803
货币资金	671	475	1,069	1,378	1,674
应收账款	857	897	1,003	1,095	1,174
应收票据	50	66	77	84	92
存货	578	771	978	1,179	1,375
预付账款	11	5	21	5	7
合同资产	15	20	31	25	32
其他流动资产	243	431	435	437	450
非流动资产	365	453	442	444	436
长期投资	31	33	33	33	33
固定资产	155	237	258	267	267
无形资产	13	13	11	9	8
其他长期资产	166	170	140	136	128
资产合计	2,789	3,117	4,056	4,647	5,239
流动负债	648	744	1,213	1,543	1,622
短期借款	3	9	314	452	403
应付账款	319	319	373	424	472
其他流动负债	326	415	527	666	747
非流动负债	79	65	227	78	80
长期借款	0	0	155	10	10
其他长期负债	79	65	72	68	70
负债合计	726	808	1,440	1,621	1,702
股本	132	132	132	132	132
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2,063	2,308	2,616	3,026	3,536
负债和股东权益合计	2,789	3,117	4,056	4,647	5,239

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	161	290	451	601	749
折旧摊销	17	18	22	25	28
营运资金变动	(169)	(166)	(187)	(90)	(176)
其他	(80)	(49)	20	(8)	2
经营活动现金流	(72)	92	306	528	603
资本支出	(66)	(87)	(22)	(22)	(22)
投资变动	(5)	(179)	0	0	0
其他	338	389	0	0	0
投资活动现金流	267	123	(22)	(22)	(22)
银行借款	(13)	6	460	(7)	(49)
股权融资	(145)	(38)	(143)	(191)	(238)
其他	17	16	(6)	1	2
筹资活动现金流	(141)	(16)	310	(197)	(286)
净现金流	55	199	594	309	295

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

财务指标

年结日: 12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率(%)	15.1	47.6	51.9	28.9	21.4
营业利润增长率(%)	(12.8)	94.6	43.6	33.4	24.6
归属于母公司净利润增长率(%)	(10.4)	80.4	55.5	33.4	24.6
息税前利润增长率(%)	(13.1)	141.7	51.5	37.7	26.4
息税折旧前利润增长率(%)	(11.5)	124.6	50.0	36.5	25.8
EPS(最新股本摊薄)增长率(%)	(10.4)	80.4	55.5	33.4	24.6
获利能力					
息税前利润率(%)	12.6	20.7	20.7	22.1	23.0
营业利润率(%)	17.8	23.5	22.2	23.0	23.6
毛利率(%)	37.0	40.2	38.7	38.8	39.0
归母净利润率(%)	16.8	20.6	21.1	21.8	22.4
ROE(%)	7.8	12.6	17.2	19.9	21.2
ROIC(%)	5.5	11.0	13.6	16.5	18.4
偿债能力					
资产负债率	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
净负债权益比	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.4)
流动比率	3.7	3.6	3.0	2.7	3.0
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	1.2	1.6	2.3	2.6	3.0
应付账款周转率	4.1	4.4	6.2	6.9	7.5
费用率					
销售费用率(%)	5.2	4.5	4.0	3.7	3.5
管理费用率(%)	5.1	3.4	4.0	4.0	4.0
研发费用率(%)	10.2	9.3	9.0	8.5	8.0
财务费用率(%)	(1.9)	(0.2)	0.0	0.1	(0.1)
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.2	2.2	3.4	4.6	5.7
每股经营现金流(最新摊薄)	(0.5)	0.7	2.3	4.0	4.6
每股净资产(最新摊薄)	15.7	17.5	19.9	23.0	26.8
每股股息	0.4	0.7	1.1	1.5	1.8
估值比率					
P/E(最新摊薄)	164.0	90.9	58.5	43.8	35.2
P/B(最新摊薄)	12.8	11.4	10.1	8.7	7.5
EV/EBITDA	50.4	55.9	55.6	40.2	31.5
价格/现金流(倍)	(368.3)	286.8	86.1	49.9	43.7

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分予任何其他人士，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371