



PCB 与先进封装需求旺盛，助力业绩高速增长

——芯碁微装 2025 年报及 2026 年一季报点评

买入（维持）

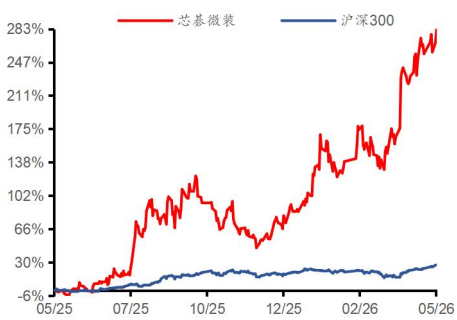
行业： 机械设备
日期： 2026年05月13日

分析师： 李心语
SAC 编号： S0870525040001

基本数据

最新收盘价（元）	277.30
12mth A 股价格区间（元）	68.68-277.30
总股本（百万股）	131.74
无限售 A 股/总股本	100.00%
流通市值（亿元）	365.32

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《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》

——2026年01月28日

《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

3月14日，公司发布2025年年度报告，实现营业收入14.08亿元，同比增长47.61%；实现归母净利润2.90亿元，同比增长80.42%；扣非归母净利润2.76亿元，同比增长86.00%。4月30日，公司发布公告称，公司2026年一季度实现营收5.15亿元，同比增长112.48%；实现归母净利润1.08亿元，同比增长108.98%；扣非归母净利润1.05亿元，同比增长104.34%。

分析与判断

◆ **突破高精度CO₂ 激光钻孔技术壁垒，PCB业务打造公司新增长点。**激光钻孔设备基于公司自主研发的激光直写技术平台，具备实时位置校准、实时孔型检测、实时能量监控等核心优势，对位和补偿算法与LDI相通，有效提高了微孔与线路的位置精度，适配高端PCB生产需求。2025年公司PCB业务增长38.13%，增长势头强劲，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，拓展市场空间。

◆ **聚焦先进封装，持续强化技术壁垒。**公司持续推进晶圆级、板级封装设备的研发与产业化，全年实现全链条布局完善，先进封装成为公司泛半导体业务核心增长引擎。**1) 技术方面**，针对类CoWoS-L等高精度封装需求，WLP系列通过核心技术的迭代，显著解决了行业痛点。**2) 订单方面**，2025年公司晶圆级直写光刻设备WLP2000获得中道头部客户的重复订单并出货，目前WLP系列在先进封装市场领域已在多个头部客户验收量产中。

◆ **订单需求高景气，二期基地投产释放增长动能。****1) 产能方面**，自2025年3月起公司产能进入超载状态后，全年产能持续拉满，交付效率稳步提升，成功兑现大量订单。**2) 订单方面**，全年含税新签订单金额创下历史新高，2025年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，全年交付节奏有序，有效满足下游客户扩产需求，为后续业绩持续释放提供有力支撑。**3) 产能布局方面**，公司一方面提升现有厂区生产能力，提升产能利用率，保障订单交付；另一方面加快推进二期基地建设，于2025Q3进入投产期，目前稳步推进产能爬坡。

投资建议

我们预测公司2026-2028年营业收入分别为21.10亿元、28.34亿元和37.45亿元，分别同比增长49.8%、34.3%和32.2%；归母净利润分别为5.09亿元、7.06亿元和9.79亿元，同比增长75.4%、38.8%和38.6%，对应EPS为3.86元、5.36元和7.43元，以2026年5月12日收盘

价对应的市盈率为72x、52x和37x，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	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1408	2110	2834	3745
年增长率	47.6%	49.8%	34.3%	32.2%
归母净利润	290	509	706	979
年增长率	80.4%	75.4%	38.8%	38.6%
每股收益（元）	2.20	3.86	5.36	7.43
市盈率（X）	126.00	71.83	51.74	37.33
市净率（X）	15.83	13.79	11.67	9.62

资料来源：Wind，上海证券研究所（2026年05月12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	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	475	324	151	11
应收票据及应收账款	963	1383	1858	2455
存货	771	1048	1493	1887
其他流动资产	455	605	722	852
流动资产合计	2664	3360	4223	5205
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	33	33	33	33
固定资产	237	235	234	230
在建工程	60	85	113	144
无形资产	13	14	15	16
其他非流动资产	109	99	108	115
非流动资产合计	453	466	505	538
资产总计	3117	3825	4728	5742
短期借款	9	9	6	7
应付票据及应付账款	527	842	1192	1434
合同负债	57	72	111	142
其他流动负债	151	188	224	297
流动负债合计	744	1111	1533	1880
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	65	64	64	64
非流动负债合计	65	64	64	64
负债合计	808	1175	1597	1944
股本	132	132	132	132
资本公积	1407	1407	1407	1407
留存收益	804	1148	1629	2297
归属母公司股东权益	2308	2650	3131	3799
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2308	2650	3131	3799
负债和股东权益合计	3117	3825	4728	5742

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流量	92	136	192	333
净利润	290	509	706	979
折旧摊销	18	28	29	31
营运资金变动	-231	-382	-523	-651
其他	16	-18	-20	-26
投资活动现金流量	123	-119	-136	-162
资本支出	-87	-50	-57	-58
投资变动	201	-104	-98	-130
其他	9	35	19	26
筹资活动现金流量	-16	-165	-228	-310
债权融资	10	1	-4	1
股权融资	36	0	0	0
其他	-63	-166	-225	-311
现金净流量	198	-151	-173	-140

利润表 (单位: 百万元)

指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1408	2110	2834	3745
营业成本	843	1253	1652	2131
营业税金及附加	4	11	14	19
销售费用	63	105	142	187
管理费用	48	105	142	187
研发费用	131	211	283	375
财务费用	-3	-7	-2	0
资产减值损失	-15	0	0	0
投资收益	9	15	20	26
公允价值变动损益	5	0	0	0
营业利润	330	541	751	1041
营业外收支净额	-1	0	0	0
利润总额	330	541	751	1041
所得税	40	32	45	62
净利润	290	509	706	979
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	290	509	706	979

主要指标

指标	2025A	2026E	2027E	2028E
盈利能力指标				
毛利率	40.2%	40.6%	41.7%	43.1%
净利率	20.6%	24.1%	24.9%	26.1%
净资产收益率	12.6%	19.2%	22.5%	25.8%
资产回报率	9.8%	14.7%	16.5%	18.7%
投资回报率	11.9%	18.8%	22.3%	25.6%
成长能力指标				
营业收入增长率	47.6%	49.8%	34.3%	32.2%
EBIT 增长率	113.7%	69.8%	40.2%	39.0%
归母净利润增长率	80.4%	75.4%	38.8%	38.6%
每股指标 (元)				
每股收益	2.20	3.86	5.36	7.43
每股净资产	17.52	20.11	23.77	28.83
每股经营现金流	0.70	1.03	1.46	2.52
每股股利	0.70	1.23	1.70	2.36
营运能力指标				
总资产周转率	0.48	0.61	0.66	0.72
应收账款周转率	1.61	1.93	1.88	1.86
存货周转率	1.25	1.38	1.30	1.26
偿债能力指标				
资产负债率	25.9%	30.7%	33.8%	33.8%
流动比率	3.58	3.02	2.76	2.77
速动比率	2.35	1.91	1.64	1.65
估值指标				
P/E	126.00	71.83	51.74	37.33
P/B	15.83	13.79	11.67	9.62
EV/EBITDA	52.04	64.51	46.79	34.08

资料来源: Wind, 上海证券研究所

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