

芯碁微装 (688630.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

半年报点评

业绩超预期，先进封装与 mSAP 卡位突出

业绩简评

2026 年 8 月 26 日公司发布半年报：26H1 公司实现收入 11.06 亿元、同比+69%，归母净利润 3.23 亿元、同比+105%，扣非 2.81 亿元、同比+98%。其中 Q2 公司实现收入 5.91 亿元、同比+43%，归母净利润 1.73 亿元，同比+92%、环比+60%，扣非 1.72 亿元，同比+104%、环比+63%。业绩环比继续大增、同时创公司历史单季度归母净利润新高，主因系产品结构升级带动盈利能力大幅提高，26Q2 公司单季度毛利率 44.9%，同比+2.3pct、环比+3.9pct，净利率 29.3%，同比+7.4pct、环比+8.2pct。

经营分析

(1) PCB 基本盘扩容：25Q3 投产的二期基地在 26H1 进入产能爬坡阶段，整体设计产能达一期的 2 倍以上，提前锁定长交期核心光学与运动控制零部件，26H1 全周期产能利用率维持高位运行。此外，CO₂激光钻孔设备 2025 年末在客户端完成量产验证后，26H1 实现稳定批量交付，客户端良率、稳定性数据获产业链认可，完善公司“线路曝光+阻焊曝光+激光钻孔”PCB 设备矩阵。

(2) 深度卡位 CoWoS-L/CoPoS 先进封装赛道：①公司 WLP2000 晶圆级直写光刻设备已批量供货国内头部封测企业，通过头部厂商 CoWoS-L 产线可靠性验证、并获得重复批单，卡位先进封装领域，国内首台 510mm×515mm 板级封装直写光刻设备 PLP2000 获得先进封装领域重要客户订单。

(3) mSAP、IC 载板设备国产突破：①MAS 6P 载板专用 LDI 设备（mSAP 制程）生产效率较海外竞品提升超 50%，正批量交付本土头部载板企业。②FC-BGA 高阶封装载板供给持续紧张，国内载板厂商开启扩产周期，载板设备国产化替代进程加速。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 6.61、10.34 和 15.46 亿元，现价对应动态 PE 分别为 95x、61x、41x，维持“买入”评级。

风险提示

AI 算力需求不及预期；行业竞争格局恶化；新业务拓展不及预期。

建筑建材组

分析师：李阳 (执业 S1130524120003)

liyang10@gjzq.com.cn

分析师：赵铭 (执业 S1130524120004)

zhaoming@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：430.60 元

相关报告：

1. 《芯碁微装公司深度研究：直写光刻，受益 PCB+先进封装双提速》，2026.1.21



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	954	1,408	2,548	4,233	6,208
营业收入增长率	15.09%	47.61%	80.97%	66.12%	46.65%
归母净利润(百万元)	161	290	661	1,034	1,546
归母净利润增长率	-10.38%	80.42%	128.12%	56.29%	49.55%
摊薄每股收益(元)	1.220	2.201	4.514	7.056	10.552
每股经营性现金流净额	-0.54	0.70	-0.95	0.02	4.99
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.79%	12.56%	24.53%	31.17%	36.42%
P/E	47.32	61.13	95.38	61.03	40.81
P/B	3.69	7.68	23.39	19.02	14.86

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	829	954	1,408	2,548	4,233	6,208
增长率		15.1%	47.6%	81.0%	66.1%	46.7%
主营业务成本	-476	-601	-843	-1,404	-2,287	-3,300
%销售收入	57.4%	63.0%	59.8%	55.1%	54.0%	53.2%
毛利	353	353	566	1,144	1,946	2,908
%销售收入	42.6%	37.0%	40.2%	44.9%	46.0%	46.8%
营业税金及附加	-5	-5	-4	-13	-21	-31
%销售收入	0.6%	0.6%	0.3%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-56	-49	-63	-97	-161	-236
%销售收入	6.8%	5.2%	4.5%	3.8%	3.8%	3.8%
管理费用	-34	-49	-48	-89	-190	-279
%销售收入	4.1%	5.1%	3.4%	3.5%	4.5%	4.5%
研发费用	-95	-98	-131	-204	-381	-559
%销售收入	11.4%	10.2%	9.3%	8.0%	9.0%	9.0%
息税前利润 (EBIT)	163	152	319	741	1,193	1,803
%销售收入	19.7%	15.9%	22.6%	29.1%	28.2%	29.0%
财务费用	19	18	3	10	8	8
%销售收入	-2.3%	-1.9%	-0.2%	-0.4%	-0.2%	-0.1%
资产减值损失	-24	-31	-27	-10	-7	-8
公允价值变动收益	1	1	5	0	0	0
投资收益	0	4	9	20	10	10
%税前利润	0.1%	2.4%	2.7%	2.5%	0.8%	0.5%
营业利润	195	170	330	786	1,229	1,838
营业利润率	23.5%	17.8%	23.5%	30.9%	29.0%	29.6%
营业外收支	0	1	-1	0	0	0
税前利润	195	171	330	786	1,229	1,838
利润率	23.5%	17.9%	23.4%	30.9%	29.0%	29.6%
所得税	-16	-10	-40	-102	-160	-239
所得税率	8.1%	6.1%	12.1%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	179	161	290	684	1,069	1,599
少数股东损益	0	0	0	23	35	53
归属于母公司的净利润	179	161	290	661	1,034	1,546
净利率	21.6%	16.8%	20.6%	26.0%	24.4%	24.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	179	161	290	684	1,069	1,599
少数股东损益	0	0	0	23	35	53
非现金支出	41	48	45	94	240	385
非经营收益	-16	-19	-12	12	-7	-7
营运资金变动	-334	-261	-231	-915	-1,299	-1,320
经营活动现金净流	-129	-72	92	-125	3	658
资本开支	-27	-65	-87	-3,015	-2,536	-2,036
投资	-810	318	201	0	0	0
其他	3	14	9	20	10	10
投资活动现金净流	-834	267	123	-2,995	-2,526	-2,026
股权募资	793	8	36	-9	0	0
债权募资	8	-13	10	4,419	3,372	2,834
其他	-1	-136	-63	-267	-416	-621
筹资活动现金净流	799	-141	-16	4,143	2,956	2,212
现金净流量	-165	55	198	1,022	433	844

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	898	671	475	1,497	1,929	2,773
应收款项	759	922	981	1,981	3,293	4,617
存货	309	578	771	1,010	1,709	2,485
其他流动资产	228	254	437	494	526	565
流动资产	2,193	2,424	2,664	4,981	7,457	10,441
%总资产	88.4%	86.9%	85.5%	59.1%	56.4%	58.5%
长期投资	65	76	88	88	88	88
固定资产	175	242	297	3,216	5,389	6,920
%总资产	7.1%	8.7%	9.5%	38.1%	40.8%	38.8%
无形资产	12	14	13	147	278	405
非流动资产	287	365	453	3,452	5,756	7,414
%总资产	11.6%	13.1%	14.5%	40.9%	43.6%	41.5%
资产总计	2,480	2,789	3,117	8,434	13,213	17,855
短期借款	17	4	23	4,498	7,870	10,704
应付款项	262	532	576	895	1,491	2,144
其他流动负债	89	112	144	299	441	606
流动负债	369	648	744	5,692	9,803	13,454
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	80	79	65	22	35	46
负债	449	726	808	5,714	9,838	13,499
普通股股东权益	2,032	2,063	2,308	2,697	3,317	4,244
其中：股本	131	132	132	132	132	132
未分配利润	453	497	738	1,135	1,755	2,683
少数股东权益	0	0	0	23	58	111
负债股东权益合计	2,480	2,789	3,117	8,434	13,213	17,855

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	1.364	1.220	2.201	4.514	7.056	10.552
每股净资产	15.460	15.657	17.522	18.406	22.639	28.970
每股经营现金净流	-0.985	-0.543	0.697	-0.950	0.022	4.994
每股股利	0.800	0.370	0.700	2.008	3.139	4.694
回报率						
净资产收益率	8.83%	7.79%	12.56%	24.53%	31.17%	36.42%
总资产收益率	7.23%	5.76%	9.30%	7.84%	7.82%	8.66%
投入资本收益率	7.32%	6.90%	12.03%	8.94%	9.23%	10.42%
增长率						
主营业务收入增长率	27.07%	15.09%	47.61%	80.97%	66.12%	46.65%
EBIT 增长率	27.58%	-6.99%	110.19%	132.45%	60.89%	51.17%
净利润增长率	31.28%	-10.38%	80.42%	128.12%	56.29%	49.55%
总资产增长率	60.38%	12.43%	11.75%	170.60%	56.67%	35.13%
资产管理能力						
应收账款周转天数	263.0	299.5	227.4	263.3	263.4	251.3
存货周转天数	234.5	269.0	292.2	265.2	275.5	277.6
应付账款周转天数	119.5	142.6	138.2	133.4	138.1	136.6
固定资产周转天数	70.4	59.1	61.4	308.7	373.2	344.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-49.31%	-37.31%	-32.09%	99.77%	167.50%	175.45%
EBIT 利息保障倍数	-8.7	-8.6	-113.1	-73.7	-147.7	-223.1
资产负债率	18.09%	26.04%	25.93%	67.76%	74.46%	75.61%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	7	8	19
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.13	1.11	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究