

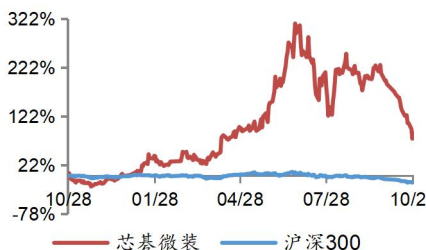
26Q3 归母净利+217%，直写光刻受益 AI PCB 扩产

投资评级： 买入（维持）

报告日期： 2026-10-28

收盘价（元） 251.59
近 12 个月最高/最低（元） 577.66/105.99
总股本（百万股） 147
流通股本（百万股） 132
流通股比例（%） 89.92
总市值（亿元） 369
流通市值（亿元） 331

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王璐

执业证书号：S0010525040001

邮箱：wanglu1@hazq.com

分析师：邓天舒

执业证书号：S0010526090001

邮箱：dengtianshu@hazq.com

相关报告

1. 芯基微装：PCB 直写光刻行业领先，开启泛半导体第二曲线 2026-10-08

主要观点：

- **公司发布 2026 年三季报，26Q3 归母净利 1.8 亿元，同比+216.7%**
26Q1-Q3 实现营业收入 17.8 亿元，同比+90.8%；归母净利润 4.6 亿元，同比+132.0%；扣非归母净利润 4.5 亿元，扣非与归母基本持平，盈利质量高。26Q3 单季营收 6.8 亿元，同比+142.1%、环比+14.4%；归母净利润 1.8 亿元，同比+216.7%、环比+3.9%。业绩同比高增主要由 AI 服务器驱动的高阶 HDI、载板扩产带来的 LDI 设备订单放量及泛半导体设备突破驱动。
- **LDI 主业高增兑现，泛半导体载板设备突破，激光钻孔补齐一体化矩阵**
分板块来看：1) PCB 用 LDI 直写光刻设备：核心收入来源，AI 服务器驱动高阶 HDI/IC 载板扩产，公司作为直写光刻设备核心供应商直接受益于本轮技术迭代与扩产周期，近期来自国内外头部 PCB 客户的订单饱满，高端载板、HDI 及高多层板需求强劲，Q3 单季营收同比+142.1%验证确收加速。2) 泛半导体设备：自研 IC 封装载板 LDI 设备（MAS 6P）已在封装载板头部客户完成验收并量产、获得批量订单，满足下一代 AI 芯片对高阶 HDI（含 mSAP）及 IC 封装载板的严苛要求；3) CO2 激光钻孔设备：26H1 实现批量交付，正推进头部 PCB 客户验证与订单转化，完善“LDI 曝光+激光钻孔”一体化设备矩阵。
- **产品结构高端化驱动盈利抬升，经营现金流大幅改善**
1) 公司 26Q1-3 盈利能力持续增强，实现销售毛利率/净利率分别为 43.5%/25.9%，较去年同期+1.45/+4.59pct，主要由于高毛利高阶 HDI/载板设备及泛半导体设备占比提升、规模效应释放所致；2) 销售/管理/研发/财务费用率为 3.9%/3.1%/5.8%/1.3%，同比 -1.37/-0.15/-3.64/+2.42pct，整体费用结构保持低位稳健。3) 经营性现金流净额 4.8 亿元，同比+1451%，现金流明显改善。
- **未来展望：直写光刻适配 CoPoS 工艺，技术壁垒打开远期空间**
AI 服务器驱动高阶 HDI/载板/先进封装持续扩产，LDI 直写光刻需求上行。载板线宽精细化演进过程中，传统掩膜曝光受限于翘曲与对位精度，LDI 凭无掩膜、柔性定制优势渗透率快速提升。公司 LDI 搭载智能纠偏、智能再布线，在 CoPoS 等下一代面板级封装中对位精度优势突出，技术卡位稀缺，打开长期期权空间。
- **投资建议**
看好 LDI 直写光刻受益高阶 HDI/载板扩产、泛半导体设备客户拓展突破。我们预计 2026-2028 年分别实现营收 27.2/42.4/61.8 亿元；归母净利润为 6.5/11.2/16.5 亿元，以当前总股本 1.5 亿股计算的摊薄 EPS 为 4.5/7.7/11.3 元。公司当前股价对应的 PE 为 57/33/22 倍，维持“买入”投资评级。
- **风险提示**
PCB 行业资本开支波动；泛半导体设备验证进度不及预期；行业竞争加剧；设备验收周期延长影响确收。

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1408	2720	4235	6182
收入同比（%）	47.6%	93.1%	55.7%	46.0%
归属母公司净利润	290	652	1123	1648

净利润同比 (%)	80.4%	125.0%	72.2%	46.8%
毛利率 (%)	40.2%	42.9%	45.1%	45.5%
ROE (%)	12.6%	11.2%	17.0%	21.3%
每股收益 (元)	2.21	4.45	7.67	11.25
P/E	60.87	56.51	32.82	22.36
P/B	7.68	6.31	5.58	4.77
EV/EBITDA	52.04	46.32	28.02	19.10

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					单位:百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E					
流动资产	2664	6748	8151	10161					
现金	475	2709	2233	1759					
应收账款	897	1813	2824	4122					
其他应收款	4	6	9	14					
预付账款	5	16	23	34					
存货	771	1425	2131	3091					
其他流动资产	512	779	930	1142					
非流动资产	453	505	525	524					
长期投资	0	0	0	0					
固定资产	237	311	333	334					
无形资产	13	11	9	7					
其他非流动资产	203	183	183	183					
资产总计	3117	7253	8676	10685					
流动负债	744	1356	2013	2899					
短期借款	9	15	21	27					
应付账款	319	648	969	1405					
其他流动负债	415	694	1024	1467					
非流动负债	65	60	60	60					
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	65	60	60	60					
负债合计	808	1416	2073	2958					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	132	147	147	147					
资本公积	1407	4544	4544	4544					
留存收益	770	1146	1912	3036					
归属母公司股东权益	2308	5837	6603	7727					
负债和股东权益	3117	7253	8676	10685					

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E					
经营活动现金流	92	-388	-50	119					
净利润	290	652	1123	1648					
折旧摊销	18	28	30	32					
财务费用	4	0	0	0					
投资损失	-9	-10	-20	-30					
营运资金变动	-231	-1059	-1183	-1531					
其他经营现金流	541	1712	2306	3179					
投资活动现金流	123	-247	-74	-75					
资本支出	-87	-100	-50	-30					
长期投资	201	-150	-44	-75					
其他投资现金流	9	3	20	30					
筹资活动现金流	-16	2932	-351	-518					
短期借款	6	6	6	6					
长期借款	0	0	0	0					
普通股增加	0	15	0	0					
资本公积增加	10	3137	0	0					
其他筹资现金流	-32	-226	-357	-524					
现金净增加额	198	2234	-475	-474					

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

利润表					单位:百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E					
营业收入	1408	2720	4235	6182					
营业成本	843	1554	2325	3372					
营业税金及附加	4	13	19	26					
销售费用	63	136	207	297					
管理费用	48	115	180	244					
财务费用	-3	-5	-27	-22					
资产减值损失	-15	0	0	0					
公允价值变动收益	5	0	0	0					
投资净收益	9	10	20	30					
营业利润	330	714	1233	1830					
营业外收入	1	1	1	1					
营业外支出	2	1	1	1					
利润总额	330	715	1234	1830					
所得税	40	62	110	181					
净利润	290	652	1123	1648					
少数股东损益	0	0	0	0					
归属母公司净利润	290	652	1123	1648					
EBITDA	331.89	737.75	1236.90	1839.21					
EPS (元)	2.21	4.45	7.67	11.25					

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	47.6%	93.1%	55.7%	46.0%
营业利润	94.6%	116.2%	72.7%	48.4%
归属于母公司净利润	80.4%	125.0%	72.2%	46.8%
获利能力				
毛利率 (%)	40.2%	42.9%	45.1%	45.5%
净利率 (%)	20.6%	24.0%	26.5%	26.7%
ROE (%)	12.6%	11.2%	17.0%	21.3%
ROIC (%)	11.9%	11.1%	16.6%	21.0%
偿债能力				
资产负债率 (%)	25.9%	19.5%	23.9%	27.7%
净负债比率 (%)	35.0%	24.3%	31.4%	38.3%
流动比率	3.58	4.97	4.05	3.51
速动比率	2.35	3.77	2.87	2.35
营运能力				
总资产周转率	0.48	0.52	0.53	0.64
应收账款周转率	1.61	2.01	1.83	1.78
应付账款周转率	2.64	3.21	2.88	2.84
每股指标 (元)				
每股收益	2.21	4.45	7.67	11.25
每股经营现金流(摊薄)	0.63	-2.65	-0.34	0.81
每股净资产	17.52	39.84	45.07	52.74
估值比率				
P/E	60.87	56.51	32.82	22.36
P/B	7.68	6.31	5.58	4.77
EV/EBITDA	52.04	46.32	28.02	19.10

分析师与研究助理简介

分析师：王璐，华安证券研究所机械设备组负责人。中国社会科学院大学本科，新加坡南洋理工大学硕士，曾任职于华创证券、华泰证券，5 年新能源及机械行业研究经验。

分析师：邓天舒，华安证券研究所机械设备组分析师。复旦大学硕士，曾任职于方正证券。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者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任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；

无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。