

评级变动报告

芯碁微装 688630. SH



鉴于行业供需格局、下游扩产节奏及终端需求实质变化，我们全面上调芯碁微装未来三年及远期营收、出货量、ASP与毛利率预期，带动公司远期估值中枢同步上移。核心原因如下：

下游需求超预期爆发：AI 算力、先进封装与高端 PCB扩产提速，高端LDI、激光钻孔及先进封装直写光刻设备需求显著上修，叠加英伟达架构升级带动量价齐升，行业中期增速上修，公司订单与出货量大幅超此前预期。

产品结构持续升级：高阶PCB设备、先进封装设备占比快速提升，高价值机型出货占比扩大，带动ASP 持续上行；核心部件自研与规模效应显现，毛利率稳步提升，盈利弹性显著增强。

芯碁微装以直写光刻全栈自研技术为核心底座，叠加高端客户深度绑定、全场景产品矩阵、规模效应与国产替代卡位，构筑了难以复制的综合性护城河。公司在 PCB 高端 LDI 与先进封装赛道双龙头地位稳固，成长确定性与盈利韧性突出。

公司作为直写光刻设备龙头，技术壁垒、客户壁垒与产能壁垒持续加固，未来核心增长由订单驱动转向产品升级+份额提升+ 新赛道放量三重驱动。经综合评估，我们对芯碁微装的 DDM 估值上调70%，目前公司估值处于严重高估状态。

公司基本信息



芯碁微装为国产微纳激光直写（LDI）光刻装备领军企业。公司形成以PCB高端设备为基本盘、泛半导体新兴领域为增长极的双轮驱动业务布局。PCB领域客户包括鹏鼎控股、沪电股份、胜宏科技、深南电路、景旺电子等头部公司；泛半导体领域，公司重点突破先进封装和IC载板领域客户，目前已经与盛合晶微、华天科技等知名先进封装客户建立合作关系，且部分产品已经通过验证并开始出货。

公司深度评级

所属行业	TMT	成长空间	★★★★★	DDM估值：价值 154.39 亿（较上期+70.44%）
当前股价	549.39 元	盈利趋势	★★★★☆☆	状态 严重高估（上行空间-81%）
总市值	794.30 亿	产业格局	★★★★☆☆	
PE-TTM	229.26	护城河	★★★★☆☆	动态估值：价值 148.32 亿（较上期+67.70%）
PB-MRQ	32.84			状态 严重高估（上行空间-81%）

公司盈利预测

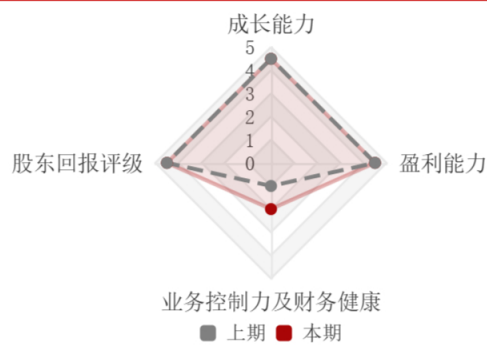
芯碁微装	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	6.5	8.3	9.5	14.8	23.4	29.3	33.3	37.0
归母净利润(亿)	1.4	1.8	1.6	3.0	4.7	5.7	6.4	6.8
归母净利润增速(%)	28.6	31.3	-10.4	88.4	55.9	21.6	11.6	6.0
经营性净利润(亿)	1.3	1.7	1.4	2.8	4.5	5.5	6.2	6.6
经营性净利润增速(%)	30.9	27.4	-14.7	98.7	60.4	22.7	12.1	6.3
经营性归母净利润(亿)	1.3	1.7	1.4	2.8	4.5	5.5	6.2	6.6
经营性归母净利润增速(%)	30.9	27.4	-14.7	98.7	60.4	22.7	12.1	6.3

资料来源：壹评级

量化评级变动分析

经营绩效评级

经营绩效变动趋势图



数据来源：壹评级整理

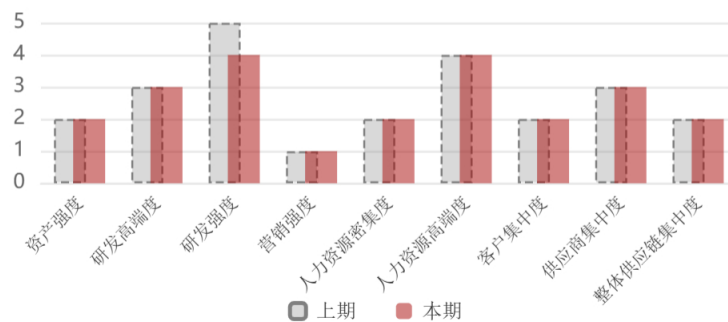
本期数据截取时间：2026-03-31

业务控制力及财务健康提升1.0星级：上期星级1.0星，本期星级2.0星。

公司业务控制力星级提升1星。芯碁微装本期收入规模大幅扩张，营收端实现快速增长的同时，应收账款与应付账款管理表现优异，上下游回款均较为及时，营运资金周转效率显著提升，经营现金流状况持续改善，反映出公司对产业链上下游的议价能力与业务控制能力稳步增强。

商业模式评级

商业模式变动情况图



数据来源：壹评级整理

本期数据截取时间：2026-03-31

研发强度下降1.00星：上期星级5.0星，本期星级4.0星。

研发强度下降1星级。芯碁微装本期营收实现快速增长，收入规模显著扩大，研发费用占营业收入比重有所回落，研发强度指标随之下降。研发投入绝对额仍保持增长，公司技术研发力度并未减弱。

估值评级

DDM估值上升+70.44%：上期 90.58亿，本期 154.39亿。动态估值上升+67.70%：上期 88.44亿，本期 148.32亿。

公司DDM估值上调70%，主要是我们对远期公司收入和盈利均进行了上修。

营业收入方面，我们上调未来PCB设备和泛半导体设备收入增速。

设备产能与交付节奏：1) PCB设备：经过评估，结合PCB下游扩产节奏、订单交付周期及供应链约束，我们同步上调了公司远期设备出货量天花板预测。2) 泛半导体设备：mSAP与先进封装LDI需求饱满，公司有望实现国产替代，长期成长空间巨大。

产品结构变动带来盈利能力上升。

1) PCB设备：公司具备LDI先发优势，后续有望切入高价值量的CO2激光钻孔设备，板块出货结构持续调整，因而我们同步上调了远期整体毛利率预测36%（上调1.0pct）。

2) 泛半导体设备：随着先进封装、载板、面板等LDI设备实现国产突破，并且市场竞争格局稳定，作为头部设备公司，芯碁微装具备一定溢价权，泛半导体终局毛利率为46%（上调1.0pct）

盈利预测

核心假设及逻辑

芯碁微装的产品分为PCB设备及泛半导体设备两块业务，我们分业务进行盈利预测并估值，各业务的核心假设及逻辑如下：

1、PCB设备：受益于AI基建带动高端PCB需求，2025~2027年为PCB企业扩产大周期，作为曝光设备头部公司，芯碁微装2025年一季度开始产能便已处于超载状态，交付周期超过5个月；随着公司二期厂房逐步投产，产能逐步释放，订单及业绩确认有望边际加快。

a) 销量：二期产能于2025年8月逐步投产，产能为一期产能的1~2倍，将大幅缓解产能压力，预计2025~2027年销量分别为600/950/1150台；后续随着扩产浪潮逐步消退，产品销量有所下滑；长期来看产品竞争力的上升带动公司全球市占率逐步提升。b) 价格：伴随PCB线宽线距的精细化，2025~2027年高端产品迭代+供给紧张，带动公司产品价格上涨，该期间预计产品单价分别为212/220/225万元；2028年起供需紧张的格局有所缓解，新导入的产品也逐步成熟，价格有所下滑；长期来看，公司产品持续迭代带动产品中枢向上。

c) 毛利率：随着产品结构调整，2025~2027年曝光设备的毛利率出现明显上升，预计为38%/38.5%/38.5%。2028年后随着产品结构基本稳定，供给量增多，技术成熟，毛利率或有一定承压。

2、泛半导体领域：主要布局先进封装、IC载板、键合设备、面板等领域。摩尔定律限制推动先进封装、IC载板等技术快速发展，公司泛半导体领域激光直写设备有望成为第二成长曲线，打开成长空间。

a) 收入：考虑下游客户对公司产品的肯定，希望完成验证后，后续尽快投产；结合Prismark、Yole等机构预测2024~2030年预计先进封装领域直写光刻设备符合增速为55%，公司泛半导体设备订单有望迎来快速增长。预计2025~2027年收入增速为15%/35%/50%，随着认证通过、技术逐步成熟，板块增速依旧可以维持双位数增长。b) 毛利率：泛半导体未来2023~2025年属于新品导入期，毛利率相对比较高，预计2025~2027年毛利率为57%/58%/58%，后续随着IC载板、封装、显示面板等技术成熟，对应设备的毛利率也会略有下调，不过总体来说这个行业一直在技术迭代更新，降幅有限。

公司整体业绩预测

芯碁微装	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	6.5	8.3	9.5	14.8	23.4	29.3	33.3	37.0
归母净利润(亿)	1.4	1.8	1.6	3.0	4.7	5.7	6.4	6.8
归母净利润增速(%)	28.6	31.3	-10.4	88.4	55.9	21.6	11.6	6.0
经营性净利润(亿)	1.3	1.7	1.4	2.8	4.5	5.5	6.2	6.6
经营性净利润增速(%)	30.9	27.4	-14.7	98.7	60.4	22.7	12.1	6.3
经营性归母净利润(亿)	1.3	1.7	1.4	2.8	4.5	5.5	6.2	6.6
经营性归母净利润增速(%)	30.9	27.4	-14.7	98.7	60.4	22.7	12.1	6.3

数据来源：壹评级

公司分业务业绩预测

PCB设备	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	5.3	5.9	7.8	12.7	20.9	25.9	28.6	30.7
收入增速(%)	27.0	12.0	32.5	63.0	64.0	23.8	10.5	7.5
经营性净利润(亿)	0.9	0.9	1.0	2.2	3.8	4.6	4.9	4.9
经营性净利率(%)	16.3	15.3	12.3	17.6	18.2	17.7	17.2	16.1
经营性净利润增速(%)	18.0	5.6	6.4	132.9	69.2	21.0	7.0	0.5
泛半导体设备	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	1.3	2.4	1.7	2.0	2.5	3.4	4.7	6.2
收入增速(%)	62.2	90.7	-28.0	17.9	24.0	36.0	37.4	32.5
经营性净利润(亿)	0.4	0.7	0.4	0.6	0.7	0.9	1.3	1.6
经营性净利率(%)	35.1	31.3	26.0	27.6	27.8	27.0	26.9	26.1
经营性净利润增速(%)	66.0	70.0	-40.2	25.1	25.1	32.0	37.1	28.6

数据来源：壹评级

动态估值

公司整体及分业务动态估值

业务	半显性期 CAGR	增速描述	产业格局	护城河 持续性	贴现率	综合倍数	有效盈利 预测(亿)
PCB设备	9.3%	中等	较好	较强	8.5%	19.5	10.4
泛半导体设备	13.5%	中等+	较好	较强	8.5%	20.5	3.6
业务	显性期 价值	显性期后 价值	业务价值	富余现金	少数股东 权益价值	股权 投资价值	总价值
PCB设备(亿)	3.6	97.2	100.8	6.2	1.1	1.0	106.9
泛半导体设备(亿)	4.3	35.7	40.0	1.4	-	-	41.4
公司整体测算(亿)	7.9	132.9	140.8	7.6	1.1	1.0	148.3

数据来源：壹评级

DDM估值

公司整体及分业务DDM估值

业务	预测期 价值	永续期 价值	业务价值	富余现金	少数股东 权益价值	股权 投资价值	总价值
PCB设备(亿)	24.1	78.6	102.6	6.2	1.0	1.0	108.9
泛半导体设备(亿)	11.4	32.8	44.2	1.4	-	-	45.5
公司整体测算(亿)	35.4	111.4	146.8	7.6	1.0	1.0	154.4

数据来源：壹评级

估值确定性

★★★★☆

直写激光设备处于快速成长期，估值的不确定性来自于行业的技术迭代，以及芯碁微装的下游客户的认证进度。科技行业日新月异，需要密切跟踪，实时调整模型预测，因此公司的估值确定性星级相对较低。

免责声明

本研究资料的信息由壹评级(以下简称“本公司”)基于已公开的资料或信息加工处理而成。本研究资料所载的信息、资料、推测及评价仅反映本公司于发布本研究资料时的判断，不保证所包含信息不发生变更。在不同时期，本公司可发出与本研究资料所载信息、资料、推测及评价不一致的研究资料。本公司不保证本研究资料所含信息及资料保持在最新状态。同时，本公司对本研究资料所含信息及资料可在不发出通知的情形下做出补充、更新和修改，客户应当自行关注相应的更新或修改。

本研究资料中的信息或所表述的评价仅供参考之用，均不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本研究资料中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。本研究资料版权归“壹评级”所有，未经事先书面授权，任何机构和个人对本研究资料的任何部分不得以任何形翻版、复制、发表或引用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“壹评级”，且不得对本研究资料进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究资料的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。