

IBIDEN (4062.T)

2025 年 5 月 14 日

分析师
张一凡

(852) 3982 2112

zhangyifan@dwzq.com.hk

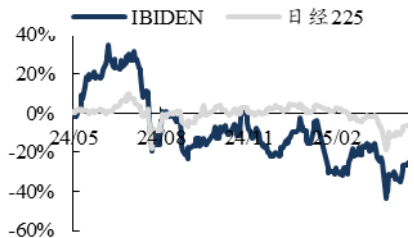
FY24 全年业绩点评：业绩符合预期，产品结构升级带动公司利润增长

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（十亿日元）	369.4	438.0	537.2	628.0
同比	-0.3%	18.5%	22.7%	16.9%
归属母公司净利润（十亿日元）	31.1	37.0	50.2	59.3
同比	-1.1%	18.7%	36.0%	18.1%
每股收益-最新股本摊薄（日元/股）	221.0	262.3	356.7	421.3
P/E（现价&最新股本摊薄）	22.3	18.8	13.8	11.7

数据来源：Bloomberg，东吴证券（香港）

股价走势



数据来源：Wind

投资要点

- **事件：公司发布 2024 财年（2024/4/1-2025/3/31）财务业绩报告：**公司 2024 全年实现营收 3694 亿日元，同比下降 0.3%；营业利润 476 亿日元，同比增长 0.1%；归母净利润 337 亿日元，同比增加 7.0%，大幅超过了公司在 2 月财报预期的 250 亿日元。其中 24Q4 公司实现营收 991 亿日元，同比增长 9.7%，营业利润 128 亿日元，同比增长 20.2%；归母净利润 89 亿日元，同比增加 107%。
- **产品结构升级带动公司利润增长：**公司 24Q4 单季利润实现大幅增长的主要原因是公司产品升级，主要下游 GPU 相关客户的高附加值封装基板产品的销售增长实现公司结构改善和大幅盈利，同时主要下游 CPU 相关客户需求的复苏缓慢，销售额未达到预期，因此拖累了收入的增长。
- **公司受益 AI 需求带动的 ABF 载板业务量价齐升。**随着人工智能的快速发展，下游 AI 以及 HPC 相关产品需求增加高性能的高层板（>22L）以及大尺寸基板（>100mmSQ）。Chiplet 封装技术的崛起进一步推动 ABF 载板需求。分下游看，公司作为英伟达 ABF 载板核心供应商受益 AI 服务器成长大趋势；通用服务器核心客户英特尔产品迭代升级，价值量提升；PC 最差时刻已过，AI PC 带来新增量。
- **盈利预测与投资评级：**我们预期公司 FY2025-27 公司归母净利润分别为 370/502/593 亿日元，当前股价对应 PE 分别为 19/14/12 倍。我们认为公司的 ABF 载板业务将受益 AI 大趋势迎来量价齐升，给予 26 年 18 倍 PE，目标价为 6420 日元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**PC 和数据中心市场需求波动，下游核心客户产品迭代进展不及预期，行业竞争加剧。

市场数据

收盘价(日元)	4,937
一年最低/最高价(日元)	2,956 / 7,123
市净率(倍)	1.46
流通日股市值(亿日元)	6,954

数据来源：Wind

基础数据

每股净资产(日元)	3482.1
资本负债率(%)	54.0
总股本(百万股)	140.9
流通日股(百万股)	140.9

数据来源：Wind

相关研究

《封装基板领军企业，AI 推动 ABF 载板业务长期成长》
2024-05-28

《2Q24 业绩点评：业绩符合预期，AI 产品需求持续旺盛》
2024-11-04

Ibiden 三大财务预测表

资产负债表 (十亿日元)	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E	利润表 (十亿日元)	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
流动资产	550	643	596	619	营业收入	369	438	537	628
现金及现金等价物	391	435	413	424	电子业务	197	257	347	438
贸易及其他应收账款	68	100	84	92	陶瓷业务	84	88	93	93
存货	67	80	74	77	其他业务	88	93	97	97
其他流动资产	24	27	26	27					
非流动资产	521	633	651	654	主营业务成本	267	317	385	443
物业、厂房及设备	436	544	554	564	毛利	102	121	152	185
在建工程	285	300	300	300	销售、一般及行政开支	55	66	79	95
设备&土地	224	244	254	264	其他经营支出	0	0	0	0
其他非流动资产	85	90	97	91	营业利润	47	55	73	90
资产总计	1,076	1,281	1,252	1,279	利息支出	-2	-2	-1	-2
流动负债	306	309	308	308	投资收益	3	3	3	4
贸易及其他应付款项	46	48	47	47	其他损益	-4	-3	-3	-4
短期债务	90	90	90	90	所得税前溢利	45	53	72	88
其他流动负债	171	171	171	171	所得税费用	13	16	22	27
					净利润	31	37	51	61
非流动负债	238	238	238	238	少数股东损益	0	0	0	1
长期债务	230	230	230	230	归母净利润	31	37	50	59
其他非流动负债	9	9	9	9	折旧摊销	56	65	78	94
					EBITDA	103	120	151	184
负债合计	544	547	546	546	每股收益-摊薄(日元)	221	262	357	421
归属母公司股东权益	525	727	700	726	每股股息(日元)	40	40	40	41
少数股东权益	7	7	7	7					
所有者权益合计	532	734	707	733	收入增长率(%)	0%	19%	23%	17%
负债和股东权益总计	1,076	1,281	1,252	1,279	归母净利润增长率(%)	-1%	19%	36%	18%

现金流量表 (十亿日元)	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E	重要财务与估值指标	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
经营活动现金流	51	93	119	146	每股净资产(日元)	3,728	5,164	4,967	5,152
投资活动现金流	-59	-103	-3	-16	最新发行在外股份(百万股)	141	141	141	141
筹资活动现金流	-16	-12	-12	-12	ROE-摊薄(%)	5.9	5.1	7.2	8.2
现金净增加额	-24	-22	105	117	资产负债率(%)	50.6	42.7	43.6	42.7
折旧和摊销	56	65	78	94	P/E(现价&最新股本摊薄)	22.3	18.8	13.8	11.7
资本开支	-27	-108	-10	-10	P/B(现价)	1.3	1.0	1.0	1.0

数据来源: 公司公告, 东吴证券(香港), 全文如无特殊注明, 预测均为东吴证券(香港)预测

分析师声明:

本人以勤勉、独立客观之态度出具本报告，报告所载所有观点均准确反映本人对于所述证券或发行人之个人观点；本人于本报告所载之具体建议或观点于过去、现在或将来，不论直接或间接概与本人薪酬无关。过往表现并不可视作未来表现之指标或保证，亦概不会对未来表现作出任何明示或暗示之声明或保证。

此外，分析员确认，无论是本人或关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）没有担任本报告所述上市公司之高级职员；未持有相关证券的任何权益；没有在发表本报告 30 日前交易或买卖相关证券；不会在本报告发出后的 3 个营业日内交易或买卖本报告所提及的发行人的任何证券。

利益披露事项:

刊发投资研究之研究分析员并不直接受投资银行或销售及交易人员监督，并不直接向其报告。

研究分析员之薪酬或酬金并不与特定之投资银行工作或研究建议挂钩。

研究分析员或其联系人并未从事其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之证券或衍生产品的买卖活动。

研究分析员或其联系人并未担任其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之董事职务或其他职务。

东吴证券国际经纪有限公司（下称「东吴证券国际」或「本公司」）或其集团公司并未持有本报告所评论的发行人的市场资本值的 1% 或以上的财务权益。

东吴证券国际或其集团公司并非本报告所分析之公司证券之市场庄家。

东吴证券国际或其集团公司与报告中提到的公司在最近的 12 个月内没有任何投资银行业务关系。

东吴证券国际或其集团公司或编制该报告之分析师与上述公司没有任何利益关系。

免责声明

本报告由东吴证券国际编写，仅供东吴证券国际的客户使用，本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。如任何司法管辖区的法例或条例禁止或限制东吴证券国际向收件人提供本报告，收件人并非本报告的目标发送对象。本研究报告的编制仅供一般刊发，并不考虑接收本报告之任何特定人士之特定投资对象、财政状况、投资目标及特别需求，亦非拟向有意投资者作出特定证券、投资产品、交易策略或其他金融工具的建议。阁下须就个别投资作出独立评估，于作出任何投资或订立任何交易前，阁下应征求独立法律、财务、会计、商业、投资和/或税务意见并在做出投资决定前使其信纳有关投资符合自己的投资目标和投资界限。本报告应受香港法律管辖并据其解释。

本报告所载资料及意见均获自或源于东吴证券国际可信之数据源，但东吴证券国际并不就其准确性或完整性作出任何形式的声明、陈述、担保及保证（不论明示或默示），于法律及/或法规准许情况下，东吴证券国际概不会就本报告所载之资料引致之损失承担任何责任。本报告不应倚赖以取代独立判断。

本报告所发表之意见及预测为于本报告日的判断，并可予更改而毋须事前通知。除另有说明外，本报告所引用的任何业绩数据均代表过往表现，过往表现亦不应作为日后表现的可靠预示。在不同时期，东吴证券国际可能基于不同假设、观点及分析方法发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。分析中所做的预测收益可能基于相应的假

设，任何假设的改变可能会对本报告预测收益产生重大影响，东吴证券国际并不承诺或保证任何预测收益一定会实现。

东吴证券国际的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面表达与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点，本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。东吴证券国际及其集团公司的各业务部门，如有投资于本报告期内所涉及的任何公司之证券或衍生产品时，其所作出的投资决策可能与本报告所述观点并不一致。

本报告及其所载内容均属机密，仅限指定收件人阅览。本报告版权归东吴证券国际所有，未经本公司同意，不得以任何方式复制、分发或使用本报告中的任何资料。本报告仅作参考用途，任何部分不得在任何司法管辖权下的地方解释为提呈或招揽购买或出售任何于报告或其他刊物内提述的任何证券、投资产品、交易策略或其他金融工具。东吴证券国际毋须承担因使用本报告所载数据而可能直接或间接引致之任何责任，损害或损失。

特别声明

东吴证券国际可能在法律准许的情况下参与及投资本报告所述证券发行人之融资交易，也可能为有关发行人提供投资银行业务服务或招揽业务，及/或于有关发行人之证券或期权或其他有关投资中持仓或持有权益或其他重大权益或进行交易。阁下应考虑到东吴证券国际及/或其相关人员可能存在影响本报告及所载观点客观性的潜在利益冲突，请勿将本报告视为投资或其他决策的唯一信赖依据。

本报告及其所载信息并非针对或意图发送给任何就分派、刊发、可得到或使用此报告而导致东吴证券国际违犯当地法律或规例或可致使东吴证券国际受制于相关法律或规例的任何地区、国家或其他司法管辖区域的公民或居民。接收者须自行确保使用本报告符合当地的法律及规例。

评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券国际经纪有限公司
Level 17, Three Pacific Place, 1 Queen's Road East, Hong Kong
香港皇后大道东 1 号太古广场 3 座 17 楼
Tel 电话：(852) 39830888 (公司) (852) 39830808 (客户服务)
公司网址：http://www.dwzq.com.hk/