

拓荆科技 (688072.SH)

业绩持续高增，新机台&新工艺实现批量验证

2025 年 04 月 30 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈蓉芳（分析师）

陈瑜熙（分析师）

chenrongfang@kysec.cn

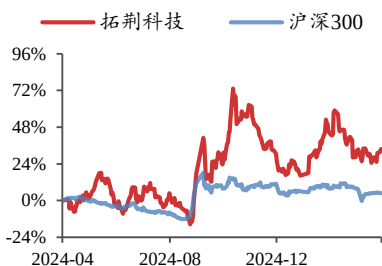
chenyuxi@kysec.cn

证书编号：S0790524120002

证书编号：S0790525020003

日期	2025/4/29
当前股价(元)	163.80
一年最高最低(元)	216.52/101.40
总市值(亿元)	458.20
流通市值(亿元)	458.20
总股本(亿股)	2.80
流通股本(亿股)	2.80
近 3 个月换手率(%)	90.55

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《多款新品确收助力营收增长，工艺覆盖度加速提升——公司信息更新报告》-2024.10.30

《单季度业绩表现亮眼，新品类设备研发成果显现——公司信息更新报告》-2024.8.29

《薄膜沉积应用领域持续拓展，订单高增保障未来业绩——公司信息更新报告》-2024.5.6

● 收入维持高速增长，薄膜沉积/三维集成协同驱动增长，维持“买入”评级

公司 2024 年全年实现营收 41.0 亿元，yoy+51.7%，主因于国内下游晶圆制造厂对国内半导体设备的需求增加，公司新签销售订单及出货金额均同比大幅增加；实现归母净利润 6.9 亿元，yoy+3.9%；实现毛利率 41.7%，同比下降 9.3pct；此外，截至 2024 年末，公司在手订单近 94 亿元，为后续业绩增长提供有力保障。

2025 年 Q1，公司继续实现高增，实现营业收入 7.1 亿元，yoy+50.2%，同时在手订单教 2024 年末继续增长；实现归母净利润-1.5 亿元，亏损原因主要系新机台部分验证费用计入成本，导致毛利率大幅下滑，后续或将不断恢复。

公司持续拓展薄膜沉积工艺覆盖面，并拓展三维集成设备，有望受益先进制程/先进封装扩产，我们上修公司 2025/2026 年盈利预测，并新增 2027 年盈利预测。预计公司 2025-2027 年将分别实现营收 58/77/95 亿元（2025/2026 年前值为 52/64 亿元），实现归母净利润 9.4/14.9/19.6 亿元（2025/2026 年前值为 9.3/13.4 亿元），以 2025 年 4 月 29 日收盘价计算，对应 2025-2027 年 PE 分别为 47/31/23 倍，维持“买入”评级。

● 薄膜沉积设备工艺覆盖面持续拓宽，三维集成设备打造第二成长曲线

薄膜沉积设备领域：公司拓展的 Flowable CVD 设备（应用于 gapfill 等）、PECVD Bianca 以及基于新型设备平台的 PECVD Stack（ONO 叠层）和 ACHM 等设备（应用于先进工艺等），已陆续通过验证并完成出货。此外，公司进一步扩大以 PECVD、ALD、SACVD、HDPCVD 为主的薄膜工艺覆盖面，例如 PE-ALD SiN 工艺设备（PF-300T Astra）通过客户验证、多台 HDPCVD FSG、STI 工艺设备通过客户验证、ALD 设备工艺覆盖也不断拓宽。截至 2024 年，公司已经可以支撑逻辑芯片、存储芯片中所需的全部介质薄膜材料的约 100 多种工艺应用，竞争实力持续加强。

三维集成领域：公司 W2W 混合键合设备、D2W 键合前表面预处理设备已获得重复订单，同时也自研新产品 W2W 熔融键合设备、D2W 混合键合设备、键合套准精度量测设备及键合强度检测设备，致力于为三维集成领域提供全面的技术解决方案。随着先进封装在半导体领域占据越来越重要的地位，公司三维集成设备有望受益。

● 风险提示：行业需求下降风险；晶圆厂资本开支下滑风险；技术研发不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,705	4,103	5,812	7,654	9,450
YOY(%)	58.6	51.7	41.6	31.7	23.5
归母净利润(百万元)	663	688	974	1,493	1,955
YOY(%)	79.8	3.9	41.5	53.4	30.9
毛利率(%)	47.1	41.7	45.2	48.8	48.9
净利率(%)	24.5	16.8	16.8	19.5	20.7
ROE(%)	14.5	13.0	15.5	19.3	20.3
EPS(摊薄/元)	2.37	2.46	3.48	5.34	6.99
P/E(倍)	69.2	66.6	47.1	30.7	23.4
P/B(倍)	10.0	8.7	7.3	5.9	4.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8457	12687	12045	16631	18443
现金	2676	3003	1744	2296	2835
应收票据及应收账款	530	1485	857	2423	1542
其他应收款	8	12	17	21	26
预付账款	192	108	366	235	517
存货	4556	7216	8313	10868	12741
其他流动资产	495	863	748	788	782
非流动资产	1512	2627	3235	3847	4376
长期投资	228	249	335	398	468
固定资产	613	893	1448	1959	2402
无形资产	92	176	191	211	233
其他非流动资产	580	1308	1260	1280	1273
资产总计	9969	15314	15279	20478	22819
流动负债	2982	6831	5953	9979	10729
短期借款	70	119	123	2654	3310
应付票据及应付账款	1070	2245	2100	3272	3337
其他流动负债	1841	4467	3730	4054	4082
非流动负债	2396	3185	3055	2781	2458
长期借款	1871	2794	2620	2360	2033
其他非流动负债	525	391	435	421	425
负债合计	5378	10015	9008	12760	13187
少数股东权益	-2	19	17	16	13
股本	188	280	280	280	280
资本公积	3313	3482	3482	3482	3482
留存收益	1093	1716	2687	4179	6132
归属母公司股东权益	4594	5280	6254	7702	9619
负债和股东权益	9969	15314	15279	20478	22819

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-1657	-283	-468	-996	891
净利润	664	687	972	1492	1952
折旧摊销	50	81	93	136	179
财务费用	-12	65	38	75	105
投资损失	-3	-1	-4	-3	-3
营运资金变动	-2528	-1196	-1482	-2638	-1325
其他经营现金流	171	81	-85	-58	-18
投资活动现金流	-836	-892	-554	-685	-650
资本支出	481	686	616	686	638
长期投资	-360	-205	-86	-62	-70
其他投资现金流	5	-1	148	63	58
筹资活动现金流	1339	1361	-257	-292	-360
短期借款	-330	49	4	2531	656
长期借款	1601	923	-174	-259	-327
普通股增加	62	92	0	0	0
资本公积增加	191	170	0	0	0
其他筹资现金流	-184	128	-86	-2564	-689
现金净增加额	-1157	184	-1279	-1973	-119

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2705	4103	5812	7654	9450
营业成本	1431	2393	3185	3922	4833
营业税金及附加	18	11	29	34	41
营业费用	176	290	378	498	614
管理费用	189	210	330	437	529
研发费用	576	756	1104	1378	1512
财务费用	-12	65	38	75	105
资产减值损失	-17	-15	-22	-28	-35
其他收益	329	144	150	150	150
公允价值变动收益	94	204	100	75	50
投资净收益	3	1	4	3	3
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	729	679	971	1491	1952
营业外收入	0	0	2	1	1
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	729	679	972	1492	1952
所得税	65	-9	0	0	0
净利润	664	687	972	1492	1952
少数股东损益	1	-1	-2	-1	-3
归属母公司净利润	663	688	974	1493	1955
EBITDA	806	815	1091	1687	2217
EPS(元)	2.37	2.46	3.48	5.34	6.99

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	58.6	51.7	41.6	31.7	23.5
营业利润(%)	104.5	-6.9	43.0	53.7	30.9
归属于母公司净利润(%)	79.8	3.9	41.5	53.4	30.9
获利能力					
毛利率(%)	47.1	41.7	45.2	48.8	48.9
净利率(%)	24.5	16.8	16.8	19.5	20.7
ROE(%)	14.5	13.0	15.5	19.3	20.3
ROIC(%)	9.8	8.0	10.0	11.2	12.6
偿债能力					
资产负债率(%)	53.9	65.4	59.0	62.3	57.8
净负债比率(%)	-5.8	18.9	32.3	49.7	38.8
流动比率	2.8	1.9	2.0	1.7	1.7
速动比率	1.1	0.7	0.5	0.5	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	6.8	4.1	5.0	4.7	4.8
应付账款周转率	1.8	2.0	2.0	2.0	2.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.37	2.46	3.48	5.34	6.99
每股经营现金流(最新摊薄)	-5.92	-1.01	-1.67	-3.56	3.19
每股净资产(最新摊薄)	16.42	18.88	22.36	27.54	34.39
估值比率					
P/E	69.2	66.6	47.1	30.7	23.4
P/B	10.0	8.7	7.3	5.9	4.8
EV/EBITDA	56.5	57.2	43.7	29.4	22.3

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn