

2025 年 04 月 30 日

2024 年报&2025 年一季报点评：25Q1 扣非归母净利润高速增长，发出商品/合同负债指引订单饱满

京仪装备(688652)

评级：	增持	股票代码：	688652
上次评级：	增持	52 周最高价/最低价：	72.84/34.01
目标价格：		总市值(亿)	97.78
最新收盘价：	58.2	自由流通市值(亿)	59.49
		自由流通股数(百万)	102.21

事件概述

公司发布 2024 年报、2025 年一季报。

► 25Q1 营收同比高增，发出商品/合同负债指引订单饱满

2024 年公司实现营收 10.26 亿元，同比+38.28%，符合先前预告；2025Q1 实现营收 3.38 亿元，同比+54.23%，持续高速增长，略好于市场预期，我们判断主要系国内设备需求旺盛及公司产品竞争优势明显，Chiller&L/S 快速放量。分产品来看：1) Chiller：24 年收入为 6.29 亿元，同比+36.5%，作为公司核心产品保持快速增长，并向先进超低温温控突破；2) L/S：24 年收入为 3.23 亿元，同比+49.63%，实现较高增速，市占率不断提升；3) Sorter：24 年收入为 2452 万元，新品逐步放量。从客户集中度来看，24 年前五大客户收入占比为 75%，明显高于过去均值，指引了公司在头部晶圆厂的较高份额。截至 25Q1 末，公司存货/合同负债为 20.57/8.15 亿元，同比+82%/+79%；其中发出商品约 12 亿元，均处于高位水平，充分验证公司在手订单充足，此外存储大客户扩产计划明确，我们判断 Q1 新接订单延续较快增长势头。随着确认节奏加快，看好收入端持续快速增长。

► 利润端保持快速增长，25Q1 扣非盈利水平有所提升

2024 年公司实现归母净利润/扣非归母净利润为 1.53 亿元/1.16 亿元，分别同比 +28.35%/+33.52%，符合先前预告，全年利润端快速增长。2024 年公司销售净利率/扣非净利率为 14.90%/11.28%，分别同比-1.15pct/-0.30pct，盈利水平略有下滑：1) 毛利端：公司整体毛利率为 32.79%，同比+0.31pct（剔除质保金会计准则调整），其中主营 Chiller/L&S 毛利率分别同比 +3.14pct/-6.27pct，我们推测 Chiller 毛利率提升主要系先进制程产品影响，此外，零配件及支持性设备、维护维修等服务毛利率分别同比+7.63、+9.02pct，改善明显；2) 费用端：公司期间费用率为 20.67%，同比-1.13pct（剔除质保金会计准则调整），其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.1/-1.6/+0.9/-0.6pct，主要系规模效应；3) 24 年合计计提减值损失 2450 万元，去年同期仅 396 万元，影响净利率约 1.9pct；4) 非经损益为 3716 万元，较去年同期变化不大，一定程度增厚利润。

2025Q1 公司实现归母净利润/扣非归母净利润为 0.36 亿元/0.32 亿元，分别同比

+27.94%/+59.40%；2025Q1 公司销售净利率/扣非净利率为 10.62%/9.36%，分别同比-2.18pct/+0.30pct，扣非真实盈利水平有所提升，其中毛利率为 31.37%，同比-3.66pct，主要系质保金影响；期间费用率同比-7.32pct，主要系规模效应。25Q1 合计计提减值损失 927 万元，24Q1 仅 241 万元，影响利润表现。

► 深度受益先进制程扩产，维保后市场&真空泵打开成长空间

Chiller&L/S 可完全实现进口替代，根据我们测算，2024 年公司市占率为 28%、8.6%，仍有较大提升空间，供货长江存储、中芯国际、华虹集团、广州粤芯、长鑫等，先进制程占比较高，短期深度受益先进制程扩产：1) 节点升级大幅提升资本开支，Chiller&L/S 是价值量提升最明显环节，根据我们测算，以 Chiller 为例，成熟逻辑 1K 需求量 10 台，7nm 节点需求量提升 3-4 倍；先进 NAND 新增超低温 Chiller 需求，每万片需求量近百台，单台 80-100 万，叠加普通 Chiller 单万片价值量约 1.3 亿元；2) 2019-2024 年公司累计实现设备收入 31.9 亿元，按照后市场收入占设备价值量 10%，公司自有设备配套的后市场空间约 2.2 亿元，我们判断随着公司 Chiller&L/S 持续大规模出货，后服务业务有望加速增长，成为公司重要的增长点。此外，公司投入半导体真空泵研发，25 年有望实现突破。

投资建议

我们调整 2025-2026 年营收预测为 15.00、19.74 亿元（原值为 15.22 和 19.97 亿元），分别同比+46%、+32%；归母净利润预测为 2.66、3.79 亿元（原值为 2.80 和 4.16 亿元），分别同比+74%、+43%；对应 EPS 为 1.58、2.26 元（原值为 1.67 和 2.48 元）。新增 2027 年营收预测为 26.02 亿元，同比+32%；归母净利润预测为 5.19 亿元，同比+37%；对应 EPS 为 3.09 元。2025/4/29 股价 58.2 元对应 PE 为 37、26、19 倍，维持“增持”评级。

风险提示

下游扩产不及预期，新品突破不及预期等。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	742	1,026	1,500	1,974	2,602
YoY (%)	11.8%	38.3%	46.1%	31.6%	31.8%
归母净利润(百万元)	119	153	266	380	521
YoY (%)	30.7%	28.4%	73.8%	42.9%	37.3%
毛利率 (%)	32.5%	32.8%	33.4%	34.9%	34.8%
每股收益 (元)	0.92	0.91	1.58	2.26	3.10
ROE	6.2%	7.4%	11.5%	14.4%	16.9%
市盈率	63.26	63.96	36.80	25.75	18.76

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：黄瑞连

邮箱：huangrli@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524030001

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,026	1,500	1,974	2,602	净利润	153	266	380	521
YoY (%)	38.3%	46.1%	31.6%	31.8%	折旧和摊销	24	21	36	4
营业成本	690	998	1,285	1,697	营运资金变动	-172	-425	-347	3
营业税金及附加	8	7	10	13	经营活动现金流	0	-140	69	529
销售费用	61	82	99	104	资本开支	-120	-143	-60	0
管理费用	66	90	99	130	投资	-542	-133	0	-100
财务费用	-9	-5	0	0	投资活动现金流	-648	-276	-61	-100
研发费用	94	127	168	221	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-15	0	0	0	债务募资	-51	9	0	0
投资收益	13	0	0	0	筹资活动现金流	-77	-20	-53	-72
营业利润	168	289	413	567	现金净流量	-725	-435	-45	357
营业外收支	-1	0	0	0	主要财务指标				
利润总额	168	289	413	567	成长能力				
所得税	15	23	33	45	营业收入增长率	38.3%	46.1%	31.6%	31.8%
净利润	153	266	380	521	净利润增长率	28.4%	73.8%	42.9%	37.3%
归属于母公司净利润	153	266	380	521	盈利能力				
YoY (%)	28.4%	73.8%	42.9%	37.3%	毛利率	32.8%	33.4%	34.9%	34.8%
每股收益	0.91	1.58	2.26	3.10	净利率	14.9%	17.7%	19.2%	20.0%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	3.8%	6.9%	8.3%	9.2%
货币资金	525	90	45	402	净资产收益率 ROE	7.4%	11.5%	14.4%	16.9%
预付款项	13	27	38	51	偿债能力				
存货	1,988	1,831	2,397	2,828	流动比率	2.05	2.46	2.31	2.15
其他流动资产	1,297	1,535	1,702	1,994	速动比率	0.94	1.10	0.92	0.95
流动资产合计	3,823	3,483	4,181	5,274	现金比率	0.28	0.06	0.02	0.16
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	48.7%	39.8%	42.2%	45.4%
固定资产	36	112	184	224	经营效率				
无形资产	35	55	75	75	总资产周转率	0.30	0.38	0.47	0.51
非流动资产合计	222	344	370	366	每股指标 (元)				
资产合计	4,045	3,828	4,551	5,640	每股收益	0.91	1.58	2.26	3.10
短期借款	0	10	10	10	每股净资产	12.35	13.71	15.66	18.34
应付账款及票据	1,045	572	714	943	每股经营现金流	0.00	-0.83	0.41	3.15
其他流动负债	823	832	1,086	1,497	每股股利	0.13	0.22	0.31	0.43
流动负债合计	1,868	1,414	1,810	2,449	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	63.96	36.80	25.75	18.76
其他长期负债	102	110	109	109	PB	3.98	4.24	3.72	3.17
非流动负债合计	102	110	109	109					
负债合计	1,970	1,524	1,919	2,559					
股本	168	168	168	168					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	2,074	2,304	2,631	3,081					
负债和股东权益合计	4,045	3,828	4,551	5,640					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。