

联合研究 | 公司点评 | 拓荆科技（688072.SH）

拓荆科技：在手订单高增，新机台加速验证

报告要点

近期拓荆科技发布 2024 年报及 2025 年一季度报告。

2024 年公司实现营业收入 41.03 亿元，同比增加 51.70%；实现归母净利润 6.88 亿元，同比增加 3.86%。2025Q1 公司实现营收 7.09 亿元，同比增加 50.22%；实现归母净利润-1.47 亿元，同比减少 1503.33%。

分析师及联系人



杨洋

SAC: S0490517070012
SFC: BUW100



赵智勇

SAC: S0490517110001
SFC: BRP550



倪蕤

SAC: S0490520030003



王泽罡

SAC: S0490521120001

拓荆科技（688072.SH）

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

拓荆科技：在手订单高增，新机台加速验证

事件描述

近期拓荆科技发布 2024 年报及 2025 年一季度报告。

2024 年公司实现营业收入 41.03 亿元，同比增加 51.70%；实现归母净利润 6.88 亿元，同比增加 3.86%。2025Q1 公司实现营收 7.09 亿元，同比增加 50.22%；实现归母净利润-1.47 亿元，同比减少 1503.33%。

事件评论

- **新机台确收节奏加快，在手订单饱满确保后续增长。**分业务来看，2024 年公司薄膜沉积设备、先进键合设备及配套量检测设备分别实现营收 38.63 亿元、0.96 亿元，同比增速分别为+50.29%、+48.78%。由于新产品及新工艺的收入占比大幅度增加，2024 年公司毛利率水平同比减少 5.43pct 至 41.69%。2025Q1 公司新产品、新工艺的设备销售收入占比进一步提升至 70%，营业收入实现高增长，但由于相应机台在客户验证过程成本较高，公司整体毛利率同比下降 23.61pct 至 19.89%。截至 2024 年报告期末，公司在手订单金额约 94 亿元，随着重复订单相继验收，后续公司营收及利润或将呈现高增趋势。
- **薄膜领域进一步扩大覆盖面，键合产品持续完善布局。**在薄膜领域，公司拓展了应用于芯片沟槽填充的新产品 Flowable CVD 设备；PECVD Bianca 产品（晶圆背面薄膜沉积设备），以及基于新型设备平台（PF-300T Plus 和 PF-300M）和新型反应腔（pX 和 Supra-D）的 PECVD Stack（ONO 叠层）、ACHM 等先进工艺设备，实现批量出货，陆续通过客户验证；ALD SiCO、SiN、AlN 等工艺设备获得重复订单并已实现出货，ALD 设备薄膜工艺覆盖率国内第一。公司薄膜沉积设备在客户端产线生产运行稳定性表现优异，平均机台稳定运行时间（Uptime）超过 90%（达到国际同类设备水平）。在键合设备领域，公司自主研发并推出了新产品晶圆对晶圆熔融键合设备、芯片对晶圆混合键合设备、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。
- **股权激励彰显增长信心。**近期公司公布了《2025 年限制性股票激励计划（草案）》，拟向不超过 1072 人授予不超过 126.7894 万股限制性股票，约占激励计划草案公告时公司股本总额的 0.45%，股票的授予价格为每股 90 元。激励计划考核年度为 2025-2026 两个会计年度，每个会计年度考核一次，以公司 2023 年营收和归母净利润为业绩基数，考核 2025 年、2026 年公司营收增长率和归母净利润增长率。以目标值来看，2025 年和 2026 年公司营业收入需要分别达到约 50 亿元、60 亿元，归母净利润（未考虑股份支付费用影响）需要分别达到约 10.6 亿元、12.6 亿元。
- 我们认为公司在技术、客户、品牌等多个方面积累深厚，近年来持续拓宽产品框架，产业化应用领域不断扩大，且当前在手订单充足，与行业内其他公司相比其成长性更为突出和确定。预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 9.5 亿元、12.9 亿元和 16.7 亿元，对应当前股价市盈率水平分别为 46x、34x 和 26x，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、下游晶圆厂扩产节奏存在不确定性；
- 2、研发节奏存在不确定性。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	156.38
总股本(万股)	27,973
流通A股/B股(万股)	27,973/0
每股净资产(元)	18.52
近12月最高/最低价(元)	216.52/101.40

注：股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《拓荆科技：在手订单充裕，收入加速增长》2024-11-03
- 《拓荆科技：出货量大幅增加，新产品持续拓展》2024-08-29
- 《拓荆科技：在手订单充裕，工艺覆盖面进一步扩大》2024-05-13



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、下游晶圆厂扩产节奏存在不确定性：半导体设备的销售受晶圆厂资本开支的影响较大，如果晶圆厂扩产节奏变化，或对公司半导体设备的销售产生影响。
- 2、研发节奏存在不确定性：半导体设备根据应用领域可分为先进制程和成熟制程，目前先进制程研发难度仍然较大，公司产品推出节奏存在不确定性，或影响收入增速。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4103	5769	7572	9206	货币资金	3003	2231	2248	3278
营业成本	2393	3401	4450	5383	交易性金融资产	193	393	593	793
毛利	1711	2368	3122	3822	应收账款	1473	1091	2064	1516
%营业收入	42%	41%	41%	42%	存货	7216	9757	12412	14376
营业税金及附加	11	29	38	46	预付账款	108	170	222	269
%营业收入	0%	1%	1%	1%	其他流动资产	694	713	722	738
销售费用	290	369	416	460	流动资产合计	12687	14355	18261	20970
%营业收入	7%	6%	6%	5%	长期股权投资	249	249	249	249
管理费用	210	242	303	322	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	5%	4%	4%	4%	固定资产合计	893	921	908	863
研发费用	756	981	1211	1381	无形资产	176	216	256	296
%营业收入	18%	17%	16%	15%	商誉	0	0	0	0
财务费用	65	57	72	72	递延所得税资产	48	48	48	48
%营业收入	2%	1%	1%	1%	其他非流动资产	1261	1115	998	905
加: 资产减值损失	-15	-30	-50	-80	资产总计	15314	16904	20720	23331
信用减值损失	-34	0	0	0	短期贷款	119	119	119	119
公允价值变动收益	204	200	200	200	应付款项	1387	2014	2436	2948
投资收益	1	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	679	1060	1431	1861	应付职工薪酬	200	340	445	538
%营业收入	17%	18%	19%	20%	应交税费	26	58	76	92
营业外收支	0	0	0	0	其他流动负债	5098	4936	6919	7234
利润总额	679	1060	1431	1861	流动负债合计	6831	7466	9994	10930
%营业收入	17%	18%	19%	20%	长期借款	2794	2794	2794	2794
所得税费用	-9	106	143	186	应付债券	0	0	0	0
净利润	687	954	1288	1675	递延所得税负债	28	28	28	28
归属于母公司所有者的净利润	688	954	1288	1675	其他非流动负债	363	363	363	363
少数股东损益	-1	0	0	0	负债合计	10015	10651	13179	14115
EPS (元)	2.48	3.41	4.60	5.99	归属于母公司所有者权益	5280	6235	7523	9197
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	19	19	19	19
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	5299	6253	7541	9216
经营活动现金流净额	-283	-605	184	1197	负债及股东权益	15314	16904	20720	23331
取得投资收益收回现金	3	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	-21	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-686	-50	-50	-50	每股收益	2.48	3.41	4.60	5.99
其他	-188	0	0	0	每股经营现金流	-1.02	-2.16	0.66	4.28
投资活动现金流净额	-892	-50	-50	-50	市盈率	61.96	45.83	33.96	26.12
债券融资	0	0	0	0	市净率	8.10	7.02	5.82	4.76
股权融资	68	0	0	0	EV/EBITDA	69.55	42.00	30.25	22.50
银行贷款增加 (减少)	972	0	0	0	总资产收益率	4.5%	5.6%	6.2%	7.2%
筹资成本	-138	-117	-117	-117	净资产收益率	13.0%	15.3%	17.1%	18.2%
其他	459	0	0	0	净利率	16.8%	16.5%	17.0%	18.2%
筹资活动现金流净额	1361	-117	-117	-117	资产负债率	65.4%	63.0%	63.6%	60.5%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	187	-772	17	1030	总资产周转率	0.32	0.36	0.40	0.42

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。