

拓荆科技 (688072.SH)

增持 (维持)

25Q2 利润环比明显改善, 多款新品出货顺利

拓荆科技发布 2025 半年报, 收入同比高增长, 25Q2 利润环比大幅扭亏。公司工艺覆盖度持续提升, 薄膜沉积产品在先进产线出货顺利, 晶圆对晶圆混合键合设备获得重复订单, 维持“增持”投资评级。

- 25Q2 收入同比加速增长, 利润环比大幅扭亏。①25H1 收入 19.54 亿元, 同比+54.3%; 归母净利润 0.943 亿元, 同比-27%; 扣非净利润 0.38 亿元, 同比+91%。②25Q2 收入 12.5 亿元, 同比+56.6%/环比+75.7%; 毛利率 38.8%, 同比-8.1pcts/环比+19pcts; 归母净利润 2.4 亿元, 同比+103.4%/环比增加 3.9 亿元; 扣非净利润 2.18 亿元, 同比+240%/环比增加 4 亿元。公司 PECVD 先进工艺设备陆续通过客户验收, ALD 设备持续放量, 25Q2 收入同比加速增长; 公司毛利率环比快速回升, 叠加规模效应显现, 25Q2 利润环比大幅扭亏。
- PECVD 在先进存储产线出货多台验证, 实现对多款先进制程硬掩模工艺全面覆盖。公司基于新平台和新反应腔的 PECVD Stack (用于 3D NAND ONO 叠层)、ACHM 和 PECVD Bianca 等先进工艺设备陆续通过客户验收, 用于先进存储领域的 PECVD OPN、SiB 等先进工艺设备陆续获得订单, 出货多台设备至客户端验证; 公司实现对 PECVD ACHM、a-Si、SiB、高温 SiN 等多款硬掩模工艺的全面覆盖, 这些工艺在先进制程中应用广泛。
- ALD 设备快速放量, 实现 PE-ALD 介质薄膜材料全覆盖。PE-ALD 设备持续获得客户订单, PE-ALD SiO2 和 PE-ALD SiCO 多台通过客户验证, 不断扩大产规模, 公司已实现 PE-ALD 介质薄膜材料的全覆盖; Thermal-ALD TiN 持续获得客户订单, 出货量不断扩大。
- 键合设备在先进产线拓展顺利, 新一代晶圆-晶圆混合键合设备发货验证。公司晶圆对晶圆混合键合设备获得重复订单, 同时, 公司研发的新一代高精度晶圆对晶圆混合键合产品已发货至客户端验证。目前公司产品已出货至先进存储、逻辑、图像传感器等客户。
- 投资建议。公司 25H1 收入同比高增长, 25Q2 利润环比大幅扭亏, 在手订单饱满。公司工艺覆盖度持续提升, 薄膜沉积产品在先进产线出货顺利, 晶圆对晶圆混合键合设备获得重复订单。我们预计公司 2025/2026/2027 年收入为 54.1/68.6/85.1 亿元, 预计归母净利润为 9.6/13.0/17.5 亿元, 对应 PE 为 53.6/39.4/29.2 倍, 维持“增持”投资评级
- 风险提示: 下游晶圆厂扩产不及预期, 宏观经济下滑的风险, 新品研发不及预期, 行业竞争加剧的风险。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	2705	4103	5411	6862	8513
同比增长	59%	52%	32%	27%	24%
营业利润(百万元)	729	679	942	1280	1728
同比增长	104%	-7%	39%	36%	35%
归母净利润(百万元)	663	688	955	1298	1752
同比增长	80%	4%	39%	36%	35%
每股收益(元)	2.37	2.46	3.41	4.64	6.26
PE	77.2	74.3	53.6	39.4	29.2
PB	11.1	9.7	8.3	6.9	5.7

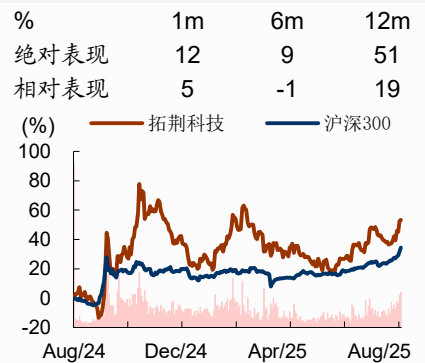
资料来源: 公司数据、招商证券

TMT 及中小盘/电子
当前股价: 182.86 元

基础数据

总股本 (百万股)	280
已上市流通股(百万股)	280
总市值 (十亿元)	51.2
流通市值 (十亿元)	51.2
每股净资产 (MRQ)	19.3
ROE (TTM)	12.1
资产负债率	69.1%
主要股东	国家集成电路产业投资基金股
主要股东持股比例	19.67%

股价表现



相关报告

- 《拓荆科技 (688072) —25Q2 利润同环比高增长, 先进制程机台逐步规模量产》2025-07-18
- 《拓荆科技 (688072) —在手订单同比高增长, 多款新工艺设备批量出货》2025-04-27
- 《拓荆科技 (688072) —24Q3 收入加速确认, 前三季度机台出货额同比高增》2024-10-29

鄢凡 S1090511060002
yanfan@cmschina.com.cn
湛薇 S1090524070008
shenwei3@cmschina.com.cn
王虹宇 S1090525070013
wanghongyu@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	8457	12687	14067	16782	20186
现金	2676	3003	1389	1152	1176
交易性投资	29	193	500	500	500
应收票据	0	12	16	21	26
应收款项	530	1473	1917	2431	3016
其它应收款	8	12	16	20	25
存货	4556	7216	9209	11368	13847
其他	658	778	1021	1291	1597
非流动资产	1512	2627	2866	3085	3284
长期股权投资	228	249	249	249	249
固定资产	613	893	1156	1395	1612
无形资产商誉	92	176	158	142	128
其他	580	1308	1303	1298	1294
资产总计	9969	15314	16934	19867	23470
流动负债	2982	6831	7572	9293	11268
短期借款	70	119	0	0	0
应付账款	1070	2245	2868	3540	4312
预收账款	1382	2983	3811	4704	5730
其他	460	1484	893	1048	1226
长期负债	2396	3185	3185	3185	3185
长期借款	1871	2794	2794	2794	2794
其他	525	391	391	391	391
负债合计	5378	10015	10756	12477	14453
股本	188	280	280	280	280
资本公积金	3313	3285	3285	3285	3285
留存收益	1093	1715	2595	3809	5437
少数股东权益	(2)	19	18	17	15
归属于母公司所有者权益	4594	5280	6160	7373	9002
负债及权益合计	9969	15314	16934	19867	23470

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(283)	(283)	(177)	109	408
净利润	664	687	954	1296	1750
折旧摊销	81	81	107	128	148
财务费用	96	96	(40)	(40)	(40)
投资收益	(1)	(1)	(110)	(50)	(50)
营运资金变动	(1106)	(1130)	(1101)	(1239)	(1415)
其它	(15)	(15)	13	14	15
投资活动现金流	(892)	(892)	(548)	(301)	(301)
资本支出	(686)	(686)	(351)	(351)	(351)
其他投资	(206)	(206)	(197)	50	50
筹资活动现金流	1361	1361	(889)	(44)	(83)
借款变动	999	1584	(854)	0	0
普通股增加	62	92	0	0	0
资本公积增加	191	(27)	0	0	0
股利分配	(33)	(66)	(76)	(84)	(123)
其他	142	(221)	40	40	40
现金净增加额	187	187	(1614)	(236)	24

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2705	4103	5411	6862	8513
营业成本	1325	2393	3057	3774	4597
营业税金及附加	18	11	14	18	22
营业费用	281	290	352	412	485
管理费用	189	210	243	274	323
研发费用	576	756	952	1194	1447
财务费用	(12)	65	(40)	(40)	(40)
资产减值损失	(25)	(50)	0	0	0
公允价值变动收益	94	204	0	0	0
其他收益	329	144	110	50	50
投资收益	3	1	0	0	0
营业利润	729	679	942	1280	1728
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	729	679	942	1280	1728
所得税	65	(9)	(12)	(17)	(23)
少数股东损益	1	(1)	(1)	(1)	(2)
归属于母公司净利润	663	688	955	1298	1752

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	59%	52%	32%	27%	24%
营业利润	104%	-7%	39%	36%	35%
归母净利润	80%	4%	39%	36%	35%
获利能力					
毛利率	51.0%	41.7%	43.5%	45.0%	46.0%
净利率	24.5%	16.8%	17.7%	18.9%	20.6%
ROE	16.0%	13.9%	16.7%	19.2%	21.4%
ROIC	11.9%	9.7%	10.2%	13.1%	15.5%
偿债能力					
资产负债率	53.9%	65.4%	63.5%	62.8%	61.6%
净负债比率	20.1%	23.8%	16.5%	14.1%	11.9%
流动比率	2.8	1.9	1.9	1.8	1.8
速动比率	1.3	0.8	0.6	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
存货周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	6.7	4.1	3.2	3.1	3.1
应付账款周转率	1.4	1.4	1.2	1.2	1.2
每股资料(元)					
EPS	2.37	2.46	3.41	4.64	6.26
每股经营净现金	-1.01	-1.01	-0.63	0.39	1.46
每股净资产	16.42	18.88	22.02	26.36	32.18
每股股利	0.35	0.27	0.30	0.44	0.45
估值比率					
PE	77.2	74.3	53.6	39.4	29.2
PB	11.1	9.7	8.3	6.9	5.7
EV/EBITDA	29.1	28.1	22.7	16.7	12.5

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。