

拓荆科技 (688072)

2025 年中报点评: 25Q2 业绩高速增长, 薄膜沉积&先进封装设备进入收获期

2025 年 08 月 28 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

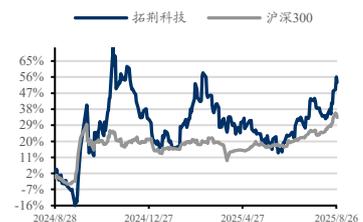
证券分析师 李文意

执业证书: S0600524080005
liwenyi@dwzq.com.cn

买入 (维持)

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	2,705	4,103	5,917	8,249	10,713
同比 (%)	58.60	51.70	44.20	39.41	29.87
归母净利润 (百万元)	662.58	688.15	1,004.25	1,554.32	2,206.52
同比 (%)	79.82	3.86	45.93	54.77	41.96
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.37	2.46	3.59	5.56	7.89
P/E (现价&最新摊薄)	80.93	77.92	53.40	34.50	24.30

股价走势



投资要点

- Q2 收入&归母净利润同环比均高速增长, 新产品加速批量交付:** 2025H1 公司营业收入为 19.54 亿元, 同比+54.2%, 主要系公司先进制程的验证机台已顺利通过客户认证, 逐步进入规模化量产阶段; 归母净利润为 0.94 亿元, 同比-27.0%, 主要系第一季度确认收入的新产品、新工艺的设备在客户验证过程成本较高, 毛利率较低; 扣非归母净利润为 0.38 亿元, 同比+91.3%, 主要系本期计入非经常性损益的政府补助同比减少。Q2 单季营业收入 12.45 亿元, 同比+56.6%, 环比+75.7%, 符合业绩预告中值, 呈加速增长态势; 归母净利润 2.41 亿元, 同比+103.4%, 环比扭亏为盈, 主要系公司新产品已完成验证并批量交付; 扣非归母净利润 2.18 亿元, 同比+240.4%, 环比扭亏为盈, 符合业绩预告。
- 随新产品规模化量产, Q2 公司盈利能力环比改善:** 2025H1 年公司毛利率为 31.9%, 同比-15.1pct; 销售净利率为 4.2%, 同比-5.4pct; 期间费用率为 31.9%, 同比-13.0pct, 其中销售费用率为 8.7%, 同比-3.9pct, 管理费用率为 5.3%, 同比+0.1pct, 研发费用率 15.4%, 同比-9.4pct, 财务费用率为 2.4%, 同比+0.3pct。Q2 单季度毛利率为 38.8%, 同比-8.0pct, 环比+18.9pct; 销售净利率 18.8%, 同比+4.4pct, 环比+40.2pct。
- 存货&合同负债持续高增, 现金流持续优化:** 截至 2025H1 末, 公司合同负债为 45.4 亿元, 同比+122.6%, 主要系公司持续优化客户结构, 在巩固国内龙头晶圆厂合作的同时, 成功导入新客户, 在手订单增加; 存货为 83.2 亿元, 同比+28.9%。2025 H1, 公司经营活动净现金流为 15.7 亿元, 同比由负转正, 其中 2025Q2 经营活动净现金流为 15.5 亿元, 主要系 2025H1 预收货款及销售回款达到 43.7 亿元, 创历史新高, 为公司持续研发投入和产能扩张提供了有力保障。
- 累计出货超 3000 个先进反应腔, 平台化产品加速放量:** (1) PECVD: 已实现全系列 PECVD 介质薄膜材料的覆盖, 通用介质薄膜材料和先进介质薄膜材料均已实现产业化应用。截至 2025H1 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、Lok-II 及 PECVD Bianca 等先进工艺设备陆续通过客户验收, 量产规模不断扩大; 用于先进存储领域的 PECVD OPN、SiB 等先进工艺设备持续获得订单, 已出货多台至客户端验证; 公司目前已实现对 PECVD ACHM、a-Si、SiB、高温 SiN 等多款硬掩模工艺的全面覆盖 (先进制程), 成为国内集成电路领域硬掩模工艺覆盖最全面的设备厂商。(2) ALD: 是国产 ALD 工艺覆盖度第一的厂商。截至 2025H1 公司基于具有业界领先坪效比和最低拥有成本 (COO) 的平台 VS-300T 开发的 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, 不断扩大量产规模, 公司已实现 PE-ALD 介质薄膜材料的全面覆盖; TiN T-ALD 持续获得客户订单, 出货量不断扩大。公司 ALD 产品 2025Q2 确收金额已超 2024 年全年。(3) 先进封装设备: 公司晶圆对晶圆键合产品 Dione 300 及芯片对晶圆混合键合前表面预处理产品 Propus 均实现产业化; 公司自主研发了键合套准精度量测产品, 其中 Crux 300 已获得客户订单。公司先进封装设备 2024 年实现营收 9567 万元, 同比+48.8%。
- 盈利预测与投资评级:** 我们维持公司 2025-2027 年归母净利润分别为 10.0/15.5/22.1 亿元, 当前市值对应动态 PE 分别为 53/35/24 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 晶圆厂资本开支下滑、国产化率提升不及预期等

市场数据

收盘价(元)	188.05
一年最低/最高价	101.40/216.52
市净率(倍)	9.72
流通 A 股市值(百万元)	52,603.06
总市值(百万元)	52,603.06

基础数据

每股净资产(元,LF)	19.35
资产负债率(%,LF)	69.09
总股本(百万股)	279.73
流通 A 股(百万股)	279.73

相关研究

- 《拓荆科技(688072): 2025 中报业绩预告点评: 25Q2 业绩高速增长, 薄膜沉积&先进封装设备进入收获期》
2025-07-20
- 《拓荆科技(688072): 2024 年报点评: Q4 业绩高速增长, 薄膜沉积&先进封装设备进入收获期》
2025-04-26

拓荆科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12,687	15,378	17,851	21,019	营业总收入	4,103	5,917	8,249	10,713
货币资金及交易性金融资产	3,196	6,836	6,936	8,098	营业成本(含金融类)	2,393	3,209	4,434	5,655
经营性应收款项	1,593	781	1,031	1,264	税金及附加	11	15	21	27
存货	7,216	7,032	9,109	10,845	销售费用	290	385	536	696
合同资产	8	0	0	0	管理费用	210	266	371	482
其他流动资产	674	728	775	811	研发费用	756	1,095	1,526	1,928
非流动资产	2,627	2,573	2,509	2,438	财务费用	65	134	91	92
长期股权投资	249	249	249	249	加:其他收益	144	178	247	321
固定资产及使用权资产	909	1,213	1,325	1,339	投资净收益	1	6	8	11
在建工程	729	365	182	91	公允价值变动	204	0	0	0
无形资产	176	181	187	192	减值损失	(50)	(3)	(2)	(1)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	29	30	31	32	营业利润	679	994	1,524	2,163
其他非流动资产	535	535	535	535	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	15,314	17,950	20,360	23,457	利润总额	679	994	1,524	2,163
流动负债	6,831	8,459	9,327	10,238	减:所得税	(9)	(10)	(15)	(22)
短期借款及一年内到期的非流动负债	854	954	1,034	1,084	净利润	687	1,004	1,539	2,185
经营性应付款项	2,245	2,638	3,523	4,338	减:少数股东损益	(1)	0	(15)	(22)
合同负债	2,983	3,851	3,547	3,393	归属母公司净利润	688	1,004	1,554	2,207
其他流动负债	749	1,017	1,224	1,422	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.46	3.59	5.56	7.89
非流动负债	3,185	3,185	3,185	3,185	EBIT	538	948	1,361	1,924
长期借款	2,794	2,794	2,794	2,794	EBITDA	624	1,061	1,484	2,054
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	41.69	45.77	46.25	47.21
租赁负债	8	8	8	8	归母净利率(%)	16.77	16.97	18.84	20.60
其他非流动负债	382	382	382	382	收入增长率(%)	51.70	44.20	39.41	29.87
负债合计	10,015	11,644	12,512	13,422	归母净利润增长率(%)	3.86	45.93	54.77	41.96
归属母公司股东权益	5,280	6,287	7,844	10,053					
少数股东权益	19	19	4	(18)					
所有者权益合计	5,299	6,306	7,848	10,034					
负债和股东权益	15,314	17,950	20,360	23,457					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(283)	3,766	246	1,338	每股净资产(元)	18.97	22.59	28.18	36.12
投资活动现金流	(892)	(53)	(51)	(48)	最新发行在外股份(百万股)	280	280	280	280
筹资活动现金流	1,361	(73)	(95)	(127)	ROIC(%)	7.01	10.07	12.65	15.18
现金净增加额	184	3,640	99	1,162	ROE-摊薄(%)	13.03	15.97	19.81	21.95
折旧和摊销	86	113	123	129	资产负债率(%)	65.40	64.87	61.45	57.22
资本开支	(686)	(58)	(58)	(58)	P/E (现价&最新股本摊薄)	77.92	53.40	34.50	24.30
营运资本变动	(980)	2,479	(1,585)	(1,144)	P/B (现价)	10.10	8.49	6.80	5.31

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

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

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>