

拓荆科技 (688072.SH)

先进制程机台进展乐观，毛利率、净利润双双回暖

2025 年 08 月 29 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	2025/8/28
当前股价(元)	196.20
一年最高最低(元)	216.52/101.40
总市值(亿元)	548.83
流通市值(亿元)	548.83
总股本(亿股)	2.80
流通股本(亿股)	2.80
近 3 个月换手率(%)	81.63

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《业绩持续高增，新机台&新工艺实现批量验证—公司信息更新报告》-2025.4.30

《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

● Q2 收入继续高增，毛利率显著恢复，扭亏为盈，维持“买入”评级

2025 年上半年，公司实现营业收入 19.54 亿元，yoy+54.25%，主因公司不断突破核心技术，加快推进各系列产品的创新迭代与产业化应用，以及下游对国产设备需求的提升；实现毛利率 31.96%，同比下滑 15.09pcts，主因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，随着公司新产品验证机台完成技术导入并实现量产突破和持续优化，2025 年第二季度毛利率环比大幅改善，随先进机台逐步上量有望继续稳步回升；实现归母净利润 0.94 亿元，yoy-26.96%，主因一季度净利润大幅下滑。

单季度而言，公司 Q2 实现收入 12.45 亿元，yoy+56.64%，qoq+75.74%；实现毛利率 38.82%，环比提升 18.93pcts；实现归母净利润 2.41 亿元，环比提升 3.88 亿元，主因公司毛利率回升以及规模效应带来期间费用率下降。

公司毛利率从一季度低谷走出，同时多类先进设备通过下游验证，预计将为未来业绩增长带来有力贡献，我们维持前盈利预测，预计 2025-2027 年将分别实现营收 58/77/95 亿元，实现归母净利润 9.7/14.9/19.5 亿元，8 月 28 日收盘价对应 PE 分别为 56.4/36.8/28.1 倍，维持“买入”评级。

● 先进制程机台进展乐观，市场拓展持续取得成效

公司产品竞争力持续提升，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。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 及 PECVD Bianca 等先进工艺设备，陆续通过客户验收，量产规模不断增加，ALD 设备持续扩大量产规模，业务增长强劲。

市场拓展方面，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，市场渗透率进一步提升。截至报告期末，合同负债达 453,577.43 万元，相较 2024 年年末增长 52.07%，主要系在手订单增加所致，为后续收入持续增长奠定了基础。

综合而言，我们认为随着公司针对先进制程的机台在下游客户中逐步完成验证，下半年收入放量可期，且毛利率也有望同步改善。另外三维集成设备契合先进封装大趋势，目前公司进展乐观，有望深度受益。

● 风险提示：下游晶圆厂延迟扩产，公司新产品验证进度不及预期。

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	973	1,491	1,951
YOY(%)	79.8	3.9	41.3	53.3	30.9
毛利率(%)	47.1	41.7	45.2	48.8	48.9
净利率(%)	24.5	16.8	16.7	19.5	20.7
ROE(%)	14.5	13.0	15.7	19.6	20.6
EPS(摊薄/元)	2.37	2.46	3.48	5.33	6.98
P/E(倍)	82.8	79.8	56.4	36.8	28.1
P/B(倍)	11.9	10.4	8.9	7.2	5.8

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	6030	10096	10893
短期借款	70	119	199	2770	3474
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	9085	12877	13352
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	2686	4176	6125
归属母公司股东权益	4594	5280	6177	7586	9455
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	971	1490	1949
折旧摊销	50	81	93	136	179
财务费用	-12	65	39	78	109
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	-333	-332	-408
短期借款	-330	49	80	2571	703
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	-239	-2644	-784
现金净增加额	-1157	184	-1356	-2013	-167

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	39	78	109
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	970	1489	1948
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	971	1490	1949
所得税	65	-9	0	0	0
净利润	664	687	971	1490	1949
少数股东损益	1	-1	-2	-1	-3
归属母公司净利润	663	688	973	1491	1951
EBITDA	806	815	1091	1687	2217
EPS(元)	2.37	2.46	3.48	5.33	6.98

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	42.9	53.6	30.8
归属于母公司净利润(%)	79.8	3.9	41.3	53.3	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	16.7	19.5	20.7
ROE(%)	14.5	13.0	15.7	19.6	20.6
ROIC(%)	9.8	8.0	10.0	11.2	12.6
偿债能力					
资产负债率(%)	53.9	65.4	59.5	62.9	58.5
净负债比率(%)	-5.8	18.9	33.9	52.0	41.2
流动比率	2.8	1.9	2.0	1.6	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	5.33	6.98
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	22.08	27.12	33.80
估值比率					
P/E	82.8	79.8	56.4	36.8	28.1
P/B	11.9	10.4	8.9	7.2	5.8
EV/EBITDA	67.7	68.3	52.1	34.8	26.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

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