

2025 年 10 月 30 日

25Q3 营收同比高增，研发投入影响利润表现

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:	117.33/47.17
目标价格:		总市值(亿)	158.51
最新收盘价:	94.35	自由流通市值(亿)	112.34
		自由流通股数(百万)	119.07

事件概述

公司发布 2025 年三季度报。

► 25Q3 营收同比高增，在手订单创历史新高

2025Q1-3 公司实现营收 11.03 亿元，同比+42.81%，其中 Q3 实现营收 3.68 亿元，同比+37.96%，持续高速增长，符合市场预期，主要系国内设备需求旺盛及公司产品竞争优势明显，Chiller（半导体专用温控设备）和 L/S（半导体专用工艺废气处理设备）快速放量，其中 Chiller 作为公司核心产品保持快速增长，市占率国内第一，已适配国内 14nm 逻辑产线以及 192 层 3DNAND，并向先进超低温温控突破。截至 25Q3 末，公司存货/合同负债为 23.49/9.51 亿元，同比+38%/+55%，在手订单充足，创历史新高，随着确认节奏加快，看好公司收入端持续快速增长。

► 研发投入加大，Q3 利润端短期承压

2025Q1-3 公司归母净利润/扣非归母净利润为 1.29/1.10 亿元，同比-0.99%/+7.15%，其中 Q3 为 0.39/0.35 亿元，同比-23.03%/-19.30%。2025Q1-3 公司销售净利率/扣非净利率为 11.65%/9.96%，同比-5.15%/-3.32pct，其中 Q3 为 10.45%/9.41%，同比-8.28%/-6.68pct，Q3 盈利水平短期承压：1）毛利端：2025Q3 公司整体毛利率为 32.90%，同比-2.52pct，推测受短期收入结构波动影响；2）费用端：2025Q3 公司期间费用率为 21.75%，同比+2.65pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别同比+0.72%/-0.12%/+0.49%/+1.55pct，其中研发费用率提升明显，Q3 研发费用同比+61%，持续加大研发投入力度，推测与真空泵新品布局研发有关，短期一定程度影响盈利端表现。

► 存储订单敞口超过 60%，真空泵新品将打开成长空间

1) 25Q3 海力士业绩创历史新高，全球存储超级周期已经确立，长存三期成立、长鑫 IPO 等催化不断，我们判断 2025 年中国大陆存储扩产有望实现翻倍高增，存储敞口是投资设备选股重要考量因素之一。2) 不同于传统工艺制程设备，公司 Chiller、L/S 完全平替海外设备，公司 Chiller 在国内头部先进逻辑/存储客户接近独供，根据 2025H1 公司新接订单，我们推测存储订单敞口超过 60%；同时 Chiller 等随着先进制程节点提升，是价值量提升最明显的细分赛道。3) 半导体真空泵国内市场超过百亿元，爱德华等海外龙头占据主要份额，国产化率较低，公司布局爪式真空泵，目前相关产品研发进展顺利，将进一步打开公司成长空间。

投资建议

考虑到公司研发投入加大，我们调整 2025-2027 年公司营收预测为 15.00、20.68、28.57 亿元（原值为 15.00、19.74、26.02 亿元），分别同比+46.1%、+37.9%、+38.1%；归母净利润预测为 2.04、3.35、5.17 亿元（原值为 2.66、3.80、5.21 亿元），分别同比+33.2%、+64.4%、+54.5%；对应 EPS 为 1.21、1.99、3.08 元（原值为 1.58、2.26、3.10 元）。2025/10/29 日股价 94.35 元对应 PE 分别为 77.85、47.34、30.65 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	2,068	2,857
YoY (%)	11.8%	38.3%	46.1%	37.9%	38.1%
归母净利润(百万元)	119	153	204	335	517
YoY (%)	30.7%	28.4%	33.2%	64.4%	54.5%
毛利率 (%)	32.5%	32.8%	33.4%	34.4%	35.1%
每股收益 (元)	0.92	0.91	1.21	1.99	3.08
ROE	6.2%	7.4%	9.0%	13.2%	17.3%
市盈率	102.55	103.68	77.85	47.34	30.65

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 黄瑞连

邮箱: huangr1@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	2,068	2,857	净利润	153	204	335	517
YoY (%)	38.3%	46.1%	37.9%	38.1%	折旧和摊销	24	21	36	4
营业成本	690	998	1,357	1,854	营运资金变动	-172	38	-122	-218
营业税金及附加	8	7	10	14	经营活动现金流	0	257	249	304
销售费用	61	97	114	143	资本开支	-120	-143	-140	0
管理费用	66	105	124	171	投资	-542	-150	-150	-150
财务费用	-9	-5	-4	-3	投资活动现金流	-648	-293	-291	-150
研发费用	94	165	207	257	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-15	0	0	0	债务募资	-51	11	10	0
投资收益	13	0	0	0	筹资活动现金流	-77	9	-37	-72
营业利润	168	221	364	562	现金净流量	-725	-27	-79	82
营业外收支	-1	0	0	0	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
利润总额	168	221	364	562	成长能力				
所得税	15	18	29	45	营业收入增长率	38.3%	46.1%	37.9%	38.1%
净利润	153	204	335	517	净利润增长率	28.4%	33.2%	64.4%	54.5%
归属于母公司净利润	153	204	335	517	盈利能力				
YoY (%)	28.4%	33.2%	64.4%	54.5%	毛利率	32.8%	33.4%	34.4%	35.1%
每股收益	0.91	1.21	1.99	3.08	净利率	14.9%	13.6%	16.2%	18.1%
资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	3.8%	5.0%	6.7%	8.2%
货币资金	525	498	419	501	净资产收益率 ROE	7.4%	9.0%	13.2%	17.3%
预付款项	13	20	27	37	偿债能力				
存货	1,988	1,664	2,261	3,091	流动比率	2.05	2.20	1.96	1.84
其他流动资产	1,297	1,539	1,819	2,200	速动比率	0.94	1.16	0.93	0.82
流动资产合计	3,823	3,721	4,526	5,828	现金比率	0.28	0.29	0.18	0.16
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	48.7%	44.7%	49.0%	52.5%
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	0.37	0.46	0.51
非流动资产合计	222	350	456	452	每股指标（元）				
资产合计	4,045	4,071	4,982	6,280	每股收益	0.91	1.21	1.99	3.08
短期借款	0	10	20	20	每股净资产	12.35	13.39	15.11	17.77
应付账款及票据	1,045	832	1,130	1,545	每股经营现金流	0.00	1.53	1.48	1.81
其他流动负债	823	850	1,164	1,600	每股股利	0.13	0.17	0.27	0.42
流动负债合计	1,868	1,692	2,314	3,166	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	103.68	77.85	47.34	30.65
其他长期负债	102	129	129	129	PB	3.98	6.91	6.12	5.21
非流动负债合计	102	129	129	129					
负债合计	1,970	1,821	2,443	3,295					
股本	168	168	168	168					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	2,074	2,250	2,539	2,985					
负债和股东权益合计	4,045	4,071	4,982	6,280					

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。