

拓荆科技（688072）

2025 年三季报点评：Q3 业绩持续高增，看好公司薄膜&先进封装设备双轮驱动

买入（维持）

2025 年 11 月 02 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

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）	2.36	2.45	3.57	5.53	7.85
P/E（现价&最新摊薄）	129.43	124.62	85.39	55.17	38.86

投资要点

■ **业绩持续高增，多款新品量产放量。**2025 年前三季度公司营业收入 42.20 亿元，同比+85.3%；归母净利润 5.57 亿元，同比+105.1%；扣非净利润 4.58 亿元，同比+599.7%。公司 Q3 营业收入 22.66 亿元，同比+124.2%，环比+81.9%；归母净利润 4.62 亿元，同比+225.1%，环比+91.6%；扣非归母净利润 4.2 亿元，同比+822.5%，环比+92.3%。公司业绩呈加速增长态势，主要系基于新型设备平台（PF-300T Plus 和 PF-300M）和新型反应腔（pX 和 Supra-D）的 PECVD Stack（ONO 叠层）、ACHM 以及 PECVD Bianca、ALD SiCO 等先进制程设备通过客户验证，量产规模不断扩大。

■ **成本管控叠加规模效应显现，Q3 净利率环比提升。**2025 年前三季度公司毛利率为 33.3%，同比-10.3pct；销售净利率为 12.7%，同比+1.3pct；期间费用率为 24.3%，同比-15.8pct，其中销售费用率为 6.2%，同比-5.5pct，管理费用率为 4.9%，同比-0.5pct，研发费用率 11.5%，同比-9.6pct，财务费用率为 1.6%，同比-0.2pct。公司持续维持高研发投入，Q1-Q3 研发投入 5.4 亿元，同比+12.1%，研发费用率则跟随营收规模扩大降低。Q3 单季度毛利率为 34.4%，同比-4.9pct，环比-4.4pct；销售净利率 20.0%，同比+6.4pct，环比+1.2pct，主要系公司持续加强成本管控、收入规模持续扩大，期间费用率继续下降。

■ **合同负债持续高增，现金流持续优化。**截至 2025Q3 末，公司合同负债为 48.94 亿元，同比+94.8%，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 80.7 亿元，同比+14.0%。2025Q1-Q3 公司经营活动净现金流为 28.32 亿元，同比大幅转正；其中 2025Q3 经营活动净现金流为 12.66 亿元，同比大幅转正，环比-18.6%。

■ **加码布局薄膜沉积与先进封装，有望夯实核心设备竞争力。**公司通过定增及对子公司增资，持续加码薄膜沉积和先进封装设备布局，夯实技术与产能基础，有望不断强化核心产品优势。（1）薄膜沉积：2025 年 9 月公司公告拟募资不超过 46 亿元，其中 15 亿元用于建设高端半导体设备产业化基地、20 亿元用于建设前沿技术研发中心，重点聚焦 PECVD、SACVD、HDPCVD 等薄膜沉积设备的产业化及技术攻关，推动多款先进设备（含 ALD、沟槽填充 CVD 等）研发迭代并配套开发下一代自动化控制系统。该项目将有效提升产能、产品性能和智能制造水平，进一步满足先进工艺持续演进下的客户需求，夯实公司在薄膜沉积领域的竞争优势。（2）键合：25 年 9 月公司联合国投集新（重要出资人为大基金三期）等对控股子公司拓荆键科增资不超 10.395 亿元，推进混合键合、熔融键合等三维集成关键设备及配套量测设备的技术迭代与产业化。目前子公司已出货至先进存储、逻辑、图像传感器客户，增资有望助力拓荆键科加速技术突破与市场导入，强化公司在键合领域的竞争壁垒。

■ **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 85/55/39 倍，考虑到公司在半导体设备领域的龙头地位与稀缺性，及其在薄膜沉积和先进封装领域的前瞻布局有望带来新增量，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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	305.00
一年最低/最高价	138.63/341.80
市净率(倍)	14.06
流通 A 股市值(百万元)	85,755.00
总市值(百万元)	85,755.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	21.69
资产负债率(%,LF)	67.72
总股本(百万股)	281.16
流通 A 股(百万股)	281.16

相关研究

《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》

2025-08-28

《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)	2.45	3.57	5.53	7.85
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)	281	281	281	281
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)	124.62	85.39	55.17	38.86
营运资本变动	(980)	2,479	(1,585)	(1,144)	P/B (现价)	16.08	13.50	10.82	8.44

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>