

拓荆科技 (688072.SH)

先进制程产品规模量产，单季收入利润同环比高增

拓荆科技发布 2025 三季报，25Q3 收入 22.66 亿元，同比+124%/环比+82%；归母净利润 4.6 亿元，同比+225%/环比+91.6%。公司在手订单充沛，多款先进制程机台通过客户验证，进入规模化量产阶段，维持“增持”投资评级。

- 25Q3 收入同环比高增长，业绩增长超预期。25Q3 收入 22.66 亿元，同比+124%/环比+82%；毛利率 34.4%，同比-4.8pcts/环比-4.4pcts，属季度正常波动；规模效应下，期间费用率 17.8%，同比-16.5pcts/环比-8.2pcts；归母净利润 4.6 亿元，同比+225%/环比+91.6%；扣非净利润 4.2 亿元，同比+822.5%/环比+92.3%；扣非净利率 18.5%，同比+14pcts/环比+1pct。
- 多款先进制程机台通过客户验证，进入规模化量产阶段。公司基于新型设备平台 (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 等先进制程的验证机台顺利通过客户认证，进入规模化量产阶段。
- 公司在手订单充沛，展望 2026 年收入增长趋势向好。公司截至 25Q3 末合同负债达 48.94 亿元，较年初增长 64.0%，表明公司签单增长强劲。展望 2026 年，伴随国内头部存储产线扩产弹性，公司订单规模和产品份额都有望得到进一步提升，同时 ALD、键合等设备将持续放量，带动收入保持高增长态势。
- 投资建议。公司 25Q3 收入 22.66 亿元，同比+124%/环比+82%；归母净利润 4.6 亿元，同比+225%/环比+91.6%。公司在手订单充沛，多款先进制程机台通过客户验证，进入规模化量产阶段。我们上修公司 2025/2026/2027 年收入至 65.1/85.6/110.4 亿元，上修归母净利润至 10.5/16.6/23.3 亿元，对应 PE 为 81.4/51.6/36.8 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	6511	8561	11035
同比增长	59%	52%	59%	31%	29%
营业利润(百万元)	729	679	1039	1638	2295
同比增长	104%	-7%	53%	58%	40%
归母净利润(百万元)	663	688	1053	1661	2327
同比增长	80%	4%	53%	58%	40%
每股收益(元)	2.36	2.45	3.75	5.91	8.28
PE	129.4	124.6	81.4	51.6	36.8
PB	18.7	16.2	13.7	10.9	8.5

资料来源：公司数据、招商证券

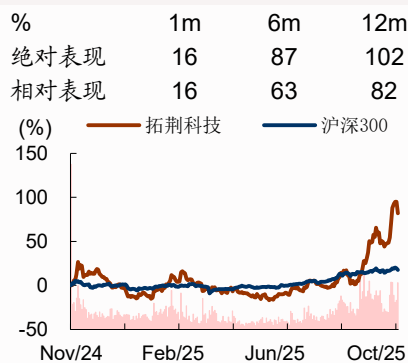
增持 (维持)

TMT 及中小盘/电子
当前股价：305.0 元

基础数据

总股本 (百万股)	281
已上市流通股 (百万股)	281
总市值 (十亿元)	85.8
流通市值 (十亿元)	85.8
每股净资产 (MRQ)	21.7
ROE (TTM)	16.0
资产负债率	67.7%
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



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《拓荆科技 (688072) —25Q2 利润环比明显改善，多款新品出货顺利》 2025-08-26
- 2、《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
- 3、《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

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	17157	21415	27096
现金	2676	3003	310	469	579
交易性投资	29	193	500	500	500
应收票据	0	12	20	26	33
应收款项	530	1473	2306	3033	3909
其它应收款	8	12	19	25	32
存货	4556	7216	12748	15730	19943
其他	658	778	1254	1633	2100
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	20023	24500	30380
流动负债	2982	6831	10563	13464	17142
短期借款	70	119	171	694	1015
应付账款	1070	2245	3970	4899	6211
预收账款	1382	2983	5275	6509	8253
其他	460	1484	1147	1361	1664
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	13748	16648	20327
股本	188	280	280	280	280
资本公积金	3313	3285	3285	3285	3285
留存收益	1093	1715	2693	4271	6475
少数股东权益	(2)	19	18	16	14
归属于母公司所有者权益	4594	5280	6258	7835	10040
负债及权益合计	9969	15314	20023	24500	30380

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(283)	(283)	(1566)	(70)	174
净利润	664	687	1052	1660	2325
折旧摊销	81	81	107	128	148
财务费用	96	96	(40)	(40)	(40)
投资收益	(1)	(1)	(250)	(100)	(50)
营运资金变动	(1106)	(1130)	(2457)	(1736)	(2230)
其它	(15)	(15)	22	18	21
投资活动现金流	(892)	(892)	(408)	(251)	(301)
资本支出	(686)	(686)	(351)	(351)	(351)
其他投资	(206)	(206)	(57)	100	50
筹资活动现金流	1361	1361	(719)	480	237
借款变动	999	1584	(683)	524	320
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	(2692)	158	110

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2705	4103	6511	8561	11035
营业成本	1325	2393	4232	5222	6621
营业税金及附加	18	11	17	22	29
营业费用	281	290	404	497	607
管理费用	189	210	293	342	419
研发费用	576	756	716	899	1104
财务费用	(12)	65	(40)	(40)	(40)
资产减值损失	(25)	(50)	(100)	(80)	(50)
公允价值变动收益	94	204	0	0	0
其他收益	329	144	250	100	50
投资收益	3	1	0	0	0
营业利润	729	679	1039	1638	2295
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	1039	1638	2295
所得税	65	(9)	(14)	(21)	(30)
少数股东损益	1	(1)	(1)	(2)	(2)
归属于母公司净利润	663	688	1053	1661	2327

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	59%	52%	59%	31%	29%
营业利润	104%	-7%	53%	58%	40%
归母净利润	80%	4%	53%	58%	40%
获利能力					
毛利率	51.0%	41.7%	35.0%	39.0%	40.0%
净利率	24.5%	16.8%	16.2%	19.4%	21.1%
ROE	16.0%	13.9%	18.3%	23.6%	26.0%
ROIC	11.9%	9.7%	11.1%	15.7%	18.1%
偿债能力					
资产负债率	53.9%	65.4%	68.7%	68.0%	66.9%
净负债比率	20.1%	23.8%	14.8%	14.2%	12.5%
流动比率	2.8	1.9	1.6	1.6	1.6
速动比率	1.3	0.8	0.4	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	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	3.4	3.2	3.2
应付账款周转率	1.4	1.4	1.4	1.2	1.2
每股资料(元)					
EPS	2.36	2.45	3.75	5.91	8.28
每股经营净现金	-1.00	-1.00	-5.57	-0.25	0.62
每股净资产	16.34	18.78	22.26	27.87	35.71
每股股利	0.35	0.27	0.30	0.44	0.45
估值比率					
PE	129.4	124.6	81.4	51.6	36.8
PB	18.7	16.2	13.7	10.9	8.5
EV/EBITDA	48.7	47.1	34.7	22.2	16.0

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。