

## 2025 年盈利端有所承压，看好后续产能释放与新品拓展进展 —— 半导体设备系列报告

### 核心观点

2025 年公司营收稳健增长，扩产及新聘员工等拖累盈利能力，业绩端受毛利率拖累有所承压，我们认为需求在后、扩产先行是零部件公司发展的共性，公司作为半导体设备金属零部件核心供应商，近年来持续扩大生产能力，当前部分扩产产能已进入爬坡阶段，有望逐步释放业绩，实现可持续的规模增长。围绕半导体下游的景气周期，期待公司 2026 年进入需求产能共振周期开启的主业放量与非金属新品类验证推进。

### 事件

2025 年公司实现营收 12.38 亿元，同比增长 8.98%；归母净利润 1.89 亿元，同比下降 11.71%；扣非归母净利润 1.86 亿元，同比下降 12.93%。

单 Q4 来看，2025Q4 公司实现营收 2.69 亿元，同比增长 0.86%；归母净利润 0.27 亿元，同比下降 30.39%；扣非归母净利润 0.26 亿元，同比下降 33.12%。

### 简评

#### 营收受益半导体需求增长，利润端受毛利率拖累有所承压

半导体国产替代持续旺盛，2025 年营收稳健增长。2025 年公司实现营收 12.38 亿元，同比增长 8.98%，公司继续与中微公司、北方华创、拓荆科技、屹唐股份等国内半导体设备头部客户深度合作，半导体国产替代持续旺盛，下游客户需求增长带动公司营收增长；此外，航天领域已向国内民用火箭制造企业开展部分产品的表面处理业务，当前金额及收入占比相对较低。

营收分产品来看，公司工艺部件、结构部件、模组、其他部件、表面处理营收分别为 8.94 亿元、2.38 亿元、0.50 亿元、0.35 亿元、0.14 亿元，同比分别增长 9.16%、4.95%、19.05%、9.91%、58.76%，工艺部件贡献稳健增长，模组增速较快，表面处理收入高增主要系 2025 年收购无锡至辰带动。

扩产及新聘员工等拖累盈利能力，结构件和表面处理业务毛利率降幅较大。盈利能力方面，2025 年公司实现毛利率 29.02%，同比-4.81pct，毛利率降幅较大主要系①新增产能进入爬坡阶段带来折旧等费用；②新聘员工薪酬支出增加；③公司先进制程零部件增长迅速，先进制程对产品的质量要求提高，公司加强质量管控

## 先锋精科 (688605.SH)

维持

买入

许光坦

xuguangtan@csc.com.cn

SAC 编号:S1440523060002

SFC 编号:BWS812

陈宣霖

chenxuanlin@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524070007

吴雨璇

wuyuxuan@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525070008

发布日期：2026 年 04 月 13 日

当前股价：62.40 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
0.65/3.34	-11.01/-7.75	-3.75/-28.83
12 月最高/最低价 (元)		80.92/54.96
总股本 (万股)		20,237.99
流通 A 股 (万股)		10,835.17
总市值 (亿元)		126.29
流通市值 (亿元)		67.61
近 3 月日均成交量 (万)		387.94
主要股东		
游利		16.02%

### 股价表现



导致成本增加。

**毛利率下降明显的业务包括结构件和表面处理业务**，①**结构件**：毛利率同比-11.40pct，主要系未放量的低毛利率新品占比较高，达 20%；②**表面处理业务**：毛利率同比-20.23pct，子公司靖江先捷表面处理产线投入使用，产能的利用效率尚处于逐步建设及释放阶段，导致固定成本增加；收购公司无锡至辰涂层业务的毛利率低于公司原有的表面处理毛利率水平。

**费用率维持相对稳定**。费用端来看，2025 年公司期间费用率为 10.50%，同比+0.08pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.47%、4.36%、5.77%、-0.09%，同比分别-0.12pct、+0.07pct、+0.12pct、-0.00pct。

**归结到利润端**，2025 年公司实现归母净利润 1.89 亿元，同比下降 11.71%，对应归母净利率 15.26%，同比-3.58pct；扣非归母净利润 1.86 亿元，同比下降 12.93%，对应扣非净利率 15.03%，同比-3.78pct。营收增长背景下，毛利率降幅较大，导致净利润出现同比下降。

### 收购延展自身表面处理能力，产能逐步进入释放期

**2025 年内收购无锡至辰，强化先进涂层表面处理工艺水平**。2025 年 3 月，公司收购无锡至辰，新增先进涂层工艺，丰富并延伸了现有工艺链，后续将加大涂层新技术及新工艺的开发。此次收购进一步增强了公司在半导体关键工艺部件的竞争力，提高了公司应对高端制程零部件的表面处理特种工艺水平。

**新建产能陆续投产，有望持续贡献收入增量**。新建产能方面，公司第二表处中心（靖江先捷）新建产线项目及部分技改升级项目已投入生产；先锋精科制造二厂已于 2025 年 9 月主体竣工，2025 年 12 月底交付使用；无锡先研募投项目在 2025 年第一季度启动建设，于 2025 年 10 月封顶，预计 2026 年下半年可交付使用。

### 拟发行可转债募资不超过 7.50 亿元，立足金属零部件拓展非金属新品类

**拟发行可转债，扩充金属零部件产能的同时拓展非金属产品研发与生产**。2026 年 3 月 4 日，公司发布《向不特定对象发行可转换公司债券预案》，拟发行可转债募资不超过 7.50 亿元，其中①**半导体先进制程核心工艺金属器件扩建项目**：投资总额 3.04 亿元，拟投入募集资金金额 2.88 亿元，推动先进制程需求的金属晶圆加热器等高端器件扩产，同时配套扩大均匀气盘等关键工艺部件产能；②**半导体先进制程非金属材料及器件研发、生产新建项目**：投资总额 2.65 亿元，拟投入募集资金金额 2.51 亿元，拓展非金属材料及器件，特别是陶瓷晶圆加热器品类，填补国产替代产能缺口，开辟全新业务增长曲线；③**半导体设备用陶瓷静电吸盘研发项目**：投资总额 0.59 亿元，拟投入募集资金金额 0.52 亿元，构建前瞻性战略卡位，围绕高性能介电层陶瓷材料精密烧结、微纳电极图案化制备、异质材料高可靠连接、多区精准温控等核心技术难点，开展全链条技术攻关与产品研制。④**补充流动资金**：1.60 亿元。

此次发行可转债，一方面夯实自身在金属零部件方面的生产制造优势，一方面拓展非金属零部件关键品类（陶瓷加热器、静电吸盘等），实现产品矩阵从金属到非金属的重要扩充，形成金属与非金属器件并重的产品格局，盈利能力有望受益陶瓷加热器以及后续的静电吸盘实现提升。

### 投资建议

预计公司 2026-2028 年实现归母净利润分别为 2.29、3.23、4.31 亿元，同比分别增长 21.29%、40.76%、33.58%，对应 PE 分别为 55.12x、39.16x、29.31x，维持“买入”评级。

重要财务指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,135.77	1,237.73	1,658.43	2,185.36	2,756.64
YOY(%)	103.65	8.98	33.99	31.77	26.14
净利润(百万元)	213.95	188.90	229.12	322.50	430.80
YOY(%)	166.52	-11.71	21.29	40.76	33.58
毛利率(%)	33.83	29.02	27.87	28.79	29.78
净利率(%)	18.84	15.26	13.82	14.76	15.63
ROE(%)	14.43	11.50	12.33	14.93	16.80
EPS(摊薄/元)	1.06	0.93	1.13	1.59	2.13
P/E(倍)	59.03	66.85	55.12	39.16	29.31
P/B(倍)	8.52	7.68	6.80	5.85	4.93

资料来源: iFinD, 中信建投

## 风险分析

- 1) 行业周期性风险：**公司所处的半导体设备精密零部件行业是半导体行业上游，半导体行业的整体发展情况会对公司所处行业产生较大影响。在行业处于周期性下行通道时，因晶圆制造企业、半导体设备企业削减资本性支出，公司新增订单可能出现下滑，进而影响公司的经营业绩。
- 2) 市场竞争加剧导致产品价格和盈利能力下降风险：**如果公司未来无法通过提升研发实力、产品性能和客户拓展能力有效应对日益激烈的市场竞争，将导致公司产品的市场竞争力及产品价格下降，从而对公司的盈利能力产生不利影响。
- 3) 半导体地缘摩擦的风险：**近年来，随着美国芯片法案等贸易政策不断加码，地缘半导体摩擦持续升温，集成电路行业已逐步成为重点关注领域。如果未来相关国家和地区出于贸易保护、地缘政治等原因，进一步通过出口限制等贸易政策构建贸易壁垒、加剧地缘贸易摩擦，将会对我国终端芯片制造的投资强度和投资周期产生不利影响，进而传导至国产装备制造领域，公司客户可能面临与上下游合作伙伴继续合作受限、供应链稳定性受到影响、终端订单需求下降等风险，从而对公司经营发展产生一定的不利影响。

## 分析师介绍

### 许光坦

中信建投机械首席分析师，上海交通大学硕士，重点覆盖人形机器人及具身智能、传感器、工控、机床刀具注塑机、锂电设备/固态电池设备方向。2021.4-2023.5 曾就职于东北证券研究所，2023 年 5 月加入中信建投证券。2023、2024 年新财富最佳分析师机械行业第三名核心成员，曾获卖方分析师水晶球奖、Wind 金牌分析师、新浪金麒麟最佳分析师等荣誉。

### 陈宜霖

机械行业分析师，上海财经大学金融硕士，东南大学机械工程学士，重点覆盖工程机械、半导体设备、智慧物流/移动机器人等板块，2022 年加入中信建投证券研究发展部机械团队，2022 年新财富最佳分析师机械行业第四名核心成员，2023、2024 年新财富最佳分析师机械行业第三名核心成员。

### 吴雨瑄

机械行业分析师，上海财经大学会计学硕士、财务管理学士，重点覆盖机械出口链（工具五金、流程工业设备、液态食品包装机械等）、半导体设备零部件、工业气体、激光、3D 打印等。2023 年加入中信建投证券，2023、2024 年新财富最佳分析师机械行业第三名团队成员。

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层  
 电话：（8610）56135088  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室  
 电话：（8621）6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼  
 电话：（86755）8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投（国际）**

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话：（852）3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk