

拓荆科技(688072.SH)

经营业绩稳定增长，合同负债、在手订单彰显未来潜力

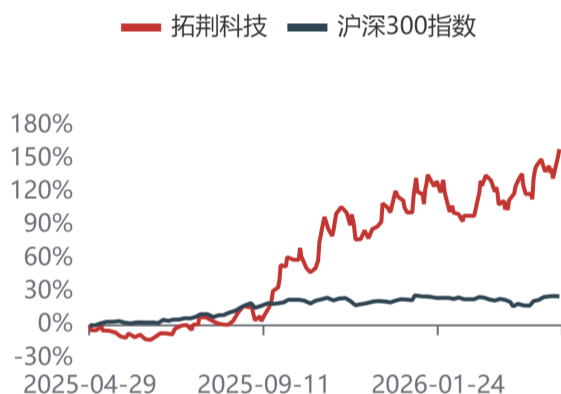
推荐 (维持)

股价:423.67元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.piotech.cn
大股东/持股	国家集成电路产业投资基金股份有限公司/16.48%
实际控制人	
总股本(百万股)	283
流通A股(百万股)	283
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	1,198
流通A股市值(亿元)	1,198
每股净资产(元)	25.64
资产负债率(%)	61.0

行情走势图



证券分析师

杨钟	投资咨询资格编号 S1060525080001 yangzhong035@pingan.com.cn
陈福栋	投资咨询资格编号 S1060524100001 CHENFUDONG847@pingan.com.cn
徐勇	投资咨询资格编号 S1060519090004 XUYONG318@pingan.com.cn
徐碧云	投资咨询资格编号 S1060523070002 XUBIYUN372@pingan.com.cn
郭冠君	投资咨询资格编号 S1060524050003 GUOGUANJUN625@pingan.com.cn



事项:

公司发布2025年报和2026Q1报，2025年，公司实现收入65.19亿元，同比增长58.87%，实现归母净利润9.27亿元，同比增长34.67%；2026Q1，公司实现收入11.12亿元，同比增长56.97%，实现归母净利润5.71亿元、扣非归母净利润1.02亿元，同比扭亏为盈。

平安观点:

- 2025年经营业绩稳定增长，合同负债、在手订单彰显未来潜力。2025年，公司实现收入65.19亿元，同比增长58.87%，实现归母净利润9.27亿元，同比增加34.67%，实现扣非归母净利润7.23亿元，同比增长103.05%。2025年，公司PECVD、ALD、混合键合设备等均取得亮眼业绩：1) PECVD，2025年实现收入约51.42亿元，同比增长75.27%，主要系公司应用于先进存储、先进逻辑领域的基于新型设备平台（PF-300T Plus和PF-300M）和新型反应腔（pX和Supra-D）开发的PECVD Stack（ONO叠层）、ACHM以及PECVD Bianca等产品批量通过客户验证，进入规模化量产阶段，并实现收入转化；2) ALD设备：2025年实现收入约3.01亿元，同比大幅增长191.82%，主要系公司PE-ALD SiO₂、SiN、SiCO等多款设备量产规模快速提升，Thermal-ALD首台TiN工艺产品通过客户验证，收入同比实现大幅度增长；3) 混合键合设备：2025年实现收入1.36亿元，同比增长41.92%，主要系公司晶圆对晶圆混合键合产品持续获得订单，并有多台通过客户验证，量产规模大幅提升，此外，公司首台晶圆对晶圆熔融键合产品通过客户验证，实现收入转化。截止2025年末，公司合同负债48.52亿元，相较2024年年末增长62.66%，主要系同比预收客户货款大幅增加所致，同时，公司在手订单金额约为110亿元，为公司后续收入持续增长奠定了坚实的基础。
- 2026Q1势头不减，公司盈利能力大幅改善。2026Q1，公司实现收入11.12亿元，同比增长56.97%，实现归母净利润5.71亿元，实现扣非归母净利润1.02亿元，同比扭亏为盈，实现毛利率41.69%，同比增长21.7

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,103	6,519	8,508	11,092	14,252
YOY(%)	51.7	58.9	30.5	30.4	28.5
净利润(百万元)	688	927	1,701	2,316	2,844
YOY(%)	3.9	34.7	83.5	36.2	22.8
毛利率(%)	41.7	35.0	42.2	42.1	40.9
净利率(%)	16.8	14.2	20.0	20.9	20.0
ROE(%)	13.0	14.0	20.7	22.3	21.8
EPS(摊薄/元)	2.43	3.28	6.02	8.19	10.06
P/E(倍)	174.0	129.2	70.4	51.7	42.1
P/B(倍)	22.7	18.1	14.6	11.5	9.2

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

5pct。2026Q1，公司收入、利润表现优异，主要原因为公司应用于先进制程领域的设备批量获得客户验证通过，量产规模进一步扩大，同时，公司毛利率显著提升，期间费用率下降，且公司对外投资的公允价值变动损益提升等因素共同所致。

- **投资建议：**公司发展态势欣欣向荣，PECVD基本盘快速增长，ALD厚积薄发，混合键合设备潜力可观。同时，公司合同负债和在手订单规模较大，为未来业绩增长提供充足保障。考虑公司订单饱满，下游需求旺盛，且公司产品成熟度逐渐提高，我们调整了公司的盈利预测，预计公司2026-2028年净利润分别为17.01亿元（前值为16.48亿元亿元）、23.16亿元（前值为22.82亿元）、28.44亿元（新增），对应2026年4月29日收盘价的PE分别为70.4X、51.7X、42.1X，维持对公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1、技术创新及新产品开发风险。半导体技术日新月异，新的市场需求层出不穷，若公司产品迭代速度无法满足技术进步带来的设备新需求，可能对公司的业绩成长性带来不利影响。2、下游需求不及预期的风险。公司产品主要应用于半导体产业，若国内晶圆厂的扩产节奏放缓，将直接影响公司业绩。3、市场竞争风险。国内半导体设备厂商存在互相进入彼此业务领域并开发同类产品的可能，公司可能面临国际巨头及潜在国内新进入者的双重竞争，如果公司无法有效应对市场竞争环境，可能对公司业绩产生不利影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	16279	18732	24278	31583
现金	5300	851	1183	1715
应收票据及应收账款	1423	2213	2885	3707
其他应收款	4	18	24	31
预付账款	16	283	369	474
存货	7826	13180	17237	22595
其他流动资产	1711	2187	2581	3063
非流动资产	3544	3199	2841	2488
长期投资	300	295	290	285
固定资产	1706	1497	1277	1046
无形资产	185	165	143	118
其他非流动资产	1352	1242	1131	1039
资产总计	19824	21931	27119	34072
流动负债	11366	12444	15993	20727
短期借款	186	154	0	0
应付票据及应付账款	3056	3943	5156	6759
其他流动负债	8124	8348	10836	13967
非流动负债	1342	771	265	-152
长期借款	857	286	-220	-637
其他非流动负债	485	485	485	485
负债合计	12708	13215	16257	20575
少数股东权益	506	499	489	478
股本	282	283	283	283
资本公积	3958	3982	3982	3982
留存收益	2370	3952	6108	8754
归属母公司股东权益	6610	8217	10372	13019
负债和股东权益	19824	21931	27119	34072

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3633	-3745	1137	1102
净利润	915	1694	2307	2833
折旧摊销	148	340	353	347
财务费用	85	24	1	-26
投资损失	-50	-18	-18	-18
营运资金变动	2269	-5791	-1512	-2040
其他经营现金流	266	6	6	6
投资活动现金流	-1329	18	18	18
资本支出	472	-0	0	0
长期投资	-783	0	0	0
其他投资现金流	-1019	18	18	18
筹资活动现金流	-64	-722	-822	-588
短期借款	68	-33	-154	0
长期借款	-1946	-571	-506	-417
其他筹资现金流	1814	-118	-162	-172
现金净增加额	2239	-4449	333	531

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	6519	8508	11092	14252
营业成本	4241	4915	6427	8425
税金及附加	32	40	52	67
营业费用	407	531	666	812
管理费用	314	410	477	570
研发费用	770	1004	1220	1568
财务费用	85	24	1	-26
资产减值损失	-154	-95	-124	-160
信用减值损失	-51	-54	-71	-91
其他收益	313	262	262	262
公允价值变动收益	55	0	0	0
投资净收益	50	18	18	18
资产处置收益	-8	-3	-3	-3
营业利润	875	1712	2332	2863
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	876	1712	2331	2863
所得税	-39	18	24	30
净利润	915	1694	2307	2833
少数股东损益	-12	-7	-9	-11
归属母公司净利润	927	1701	2316	2844
EBITDA	1109	2076	2686	3184
EPS (元)	3.28	6.02	8.19	10.06

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入(%)	58.9	30.5	30.4	28.5
营业利润(%)	29.0	95.5	36.2	22.8
归属于母公司净利润(%)	34.7	83.5	36.2	22.8
获利能力				
毛利率(%)	35.0	42.2	42.1	40.9
净利率(%)	14.2	20.0	20.9	20.0
ROE(%)	14.0	20.7	22.3	21.8
ROIC(%)	19.3	84.0	30.0	30.9
偿债能力				
资产负债率(%)	64.1	60.3	59.9	60.4
净负债比率(%)	-59.8	-4.7	-12.9	-17.4
流动比率	1.4	1.5	1.5	1.5
速动比率	0.7	0.3	0.3	0.3
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	4.6	3.9	3.9	3.9
应付账款周转率	2.5	1.8	1.8	1.8
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	3.28	6.02	8.19	10.06
每股经营现金流(最新摊薄)	12.85	-13.25	4.02	3.90
每股净资产(最新摊薄)	23.38	29.07	36.69	46.05
估值比率				
P/E	129.2	70.4	51.7	42.1
P/B	18.1	14.6	11.5	9.2
EV/EBITDA	80	57	44	37

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2026版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层