

拓荆科技 (688072)

2025 年报点评: Q4 业绩高速增长, 薄膜沉积&先进封装设备持续放量

买入 (维持)

2026 年 04 月 30 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

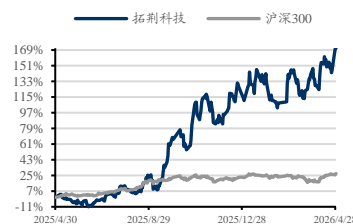
执业证书: S0600524080005
liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	4,103	6,519	9,712	12,598	15,118
同比 (%)	51.70	58.87	48.97	29.72	20.00
归母净利润 (百万元)	688.15	926.70	1,731.89	2,530.91	3,031.66
同比 (%)	3.86	34.67	86.89	46.14	19.79
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.43	3.28	6.13	8.95	10.72
P/E (现价&最新摊薄)	174.04	129.24	69.15	47.32	39.51

投资要点

- **业绩高增, 充分受益于存储:** 2025 年公司实现营收 65.19 亿元, 同比+58.9%, 其中 PECVD 系列设备实现销售收入约 51.42 亿元, 同比增长 75.27%, ALD 设备实现销售收入约 3.01 亿元, 同比大幅增长 191.8%, 混合键合设备实现营业收入 1.36 亿元, 同比增长 41.9%; 实现归母净利润 9.27 亿元, 同比+34.7%; 扣非净利润为 7.23 亿元, 同比+103.1%。Q4 单季营收为 22.99 亿元, 同比+25.9%, 环比+1.5%; 归母净利润为 3.70 亿元, 同比-11.2%, 环比-19.9%。2026Q1 公司实现营收 11.12 亿元, 同比+57.0%, 环比-51.6%, 同比大幅增长主要系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; 实现归母净利润 5.71 亿元, 同比扭亏为盈, 环比+54.1%, 主要系收入规模扩大、毛利率显著提升以及公司对外投资的公允价值变动损益提升。2025 年至 2026Q1, 公司收入持续增长。
- **Q1 盈利能力同环比大幅提升, 维持高研发投入:** 2025 年公司毛利率为 34.95%, 同比-6.7pct; 销售净利率为 14.03%, 同比-2.72pct; 期间费用率为 24.17%, 同比-8.0pct, 其中销售费用率为 6.24%, 同比-0.8pct, 管理费用率为 4.81%, 同比-0.3pct, 研发费用率为 11.80%, 同比-6.6pct, 财务费用率为 1.31%, 同比-0.3pct; 研发投入为 8.59 亿元, 同比+13.7%。2026Q1 公司毛利率为 41.69%, 同比+21.80pct, 环比+3.7pct; 销售净利率为 50.54%, 同比+72.0pct, 环比+34.0pct。
- **在手订单充足, 合同负债持续增长:** 截至 2025 年末, 公司存货为 78.26 亿元, 同比+8.5%; 合同负债为 48.52 亿元, 同比+62.7%; 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。2025 年经营活动净现金流为 36.33 亿元, 同比大幅转正。截至 2026Q1 末, 公司存货为 82.14 亿元, 相比 2025 年末+5.0%; 公司合同负债为 48.77 亿元, 相比 2025 年末+1.0%。2026Q1 公司经营活动净现金流为-5.20 亿元, 同环比转负, 主要系销售回款阶段性降低叠加业务规模扩大, 采购支出、员工薪酬支出同比增加。
- **PECVD 领域持续扩张, 平台化产品陆续放量:** (1) PECVD: 已实现全系列 PECVD 介质薄膜材料的覆盖, 通用介质薄膜材料和先进介质薄膜材料均已实现产业化应用。基于新平台 (PF-300T Plus 和 PF-300M) 及新型反应腔 (pX 和 Supra-D) 等研发的 ONO 叠层、ACHM、Bianca 等产品已实现产业化放量, Lok-II、OPN、SiB 等先进工艺设备已通过客户验证, 持续获得客户复购订单。(2) ALD: 是国产 ALD 工艺覆盖度第一的厂商, SiO2、SiN、SiCO 工艺设备客户端放量; Thermal-ALD 持续拓展新工艺并陆续获得订单、出货, 首台 TiN 工艺产品已通过客户验证; 截至 2025 年末, ALD 设备累计出货超过 140 个反应腔。(3) CVD: SACVD 和 HDPCVD 等沟槽填充产品不断扩大量产规模, 首台 SACVD 等离子体增强 SAF 薄膜工艺设备通过客户验证。(4) 先进封装设备: 晶圆对晶圆 (W2W) 混合键合设备获得重复订单并实现量产, 同时拓展至不同客户并通过验证; 新一代高速高精度 W2W 混合键合产品已发货至客户端验证, 产能、键合精度等关键指标大幅提升; 首台 W2W 熔融键合设备通过客户验证。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到下游扩产高景气、公司新产品放量, 我们上调公司 2026/2027 年归母净利润为 17/25 (原值 15/22) 亿元, 预计公司 2028 年归母净利润为 30 亿元, 当前市值对应 2026-2028 年动态 PE 分别为 69/47/40X, 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)	423.67
一年最低/最高价	138.63/438.55
市净率(倍)	16.51
流通 A 股市值(百万元)	119,768.55
总市值(百万元)	119,768.55

基础数据

每股净资产(元,LF)	25.67
资产负债率(% LF)	60.99
总股本(百万股)	282.69
流通 A 股(百万股)	282.69

相关研究

- 《拓荆科技(688072): 2025 年三季报点评: Q3 业绩持续高增, 看好公司薄膜沉积&先进封装设备双轮驱动》
2025-11-02
- 《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

拓荆科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	16,279	23,497	26,595	30,397	营业总收入	6,519	9,712	12,598	15,118
货币资金及交易性金融资产	6,189	7,618	7,651	9,233	营业成本(含金融类)	4,241	6,245	7,986	9,583
经营性应收款项	1,432	1,294	1,590	1,804	税金及附加	32	19	25	30
存货	7,826	13,687	16,407	18,377	销售费用	407	583	630	756
合同资产	7	0	0	0	管理费用	314	437	567	680
其他流动资产	825	898	946	983	研发费用	770	1,068	1,361	1,633
非流动资产	3,544	3,446	3,341	3,231	财务费用	85	(9)	(24)	(22)
长期股权投资	300	300	300	300	加:其他收益	313	340	441	529
固定资产及使用权资产	1,706	1,808	1,800	1,735	投资净收益	50	10	13	15
在建工程	413	207	103	52	公允价值变动	55	0	0	0
无形资产	185	191	196	202	减值损失	(204)	(3)	(2)	(1)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(8)	0	0	0
长期待摊费用	37	38	39	40	营业利润	875	1,715	2,506	3,002
其他非流动资产	902	902	902	902	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	19,824	26,943	29,936	33,628	利润总额	876	1,715	2,506	3,002
流动负债	11,366	16,751	17,210	17,868	减:所得税	(39)	(17)	(25)	(30)
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,189	2,289	2,369	2,419	净利润	915	1,732	2,531	3,032
经营性应付款项	3,056	5,133	6,345	7,351	减:少数股东损益	(12)	0	0	0
合同负债	4,852	7,495	6,388	5,750	归属母公司净利润	927	1,732	2,531	3,032
其他流动负债	1,270	1,834	2,108	2,349	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.28	6.13	8.95	10.72
非流动负债	1,342	1,342	1,342	1,342	EBIT	865	1,359	2,030	2,436
长期借款	850	850	850	850	EBITDA	1,013	1,516	2,194	2,605
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	34.95	35.69	36.61	36.61
租赁负债	7	7	7	7	归母净利率(%)	14.22	17.83	20.09	20.05
其他非流动负债	485	485	485	485	收入增长率(%)	58.87	48.97	29.72	20.00
负债合计	12,708	18,093	18,552	19,210	归母净利润增长率(%)	34.67	86.89	46.14	19.79
归属母公司股东权益	6,610	8,345	10,878	13,912					
少数股东权益	506	506	506	506					
所有者权益合计	7,115	8,850	11,384	14,417					
负债和股东权益	19,824	26,943	29,936	33,628					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3,633	1,436	60	1,638	每股净资产(元)	23.51	29.68	38.69	49.48
投资活动现金流	(1,329)	(49)	(46)	(44)	最新发行在外股份(百万股)	283	283	283	283
筹资活动现金流	(64)	42	19	(13)	ROIC(%)	9.45	12.39	15.41	15.23
现金净增加额	2,239	1,429	33	1,582	ROE-摊薄(%)	14.02	20.75	23.27	21.79
折旧和摊销	148	157	164	169	资产负债率(%)	64.11	67.15	61.97	57.13
资本开支	(575)	(58)	(58)	(58)	P/E(现价&最新股本摊薄)	129.24	69.15	47.32	39.51
营运资本变动	2,479	(504)	(2,685)	(1,611)	P/B(现价)	18.02	14.27	10.95	8.56

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>