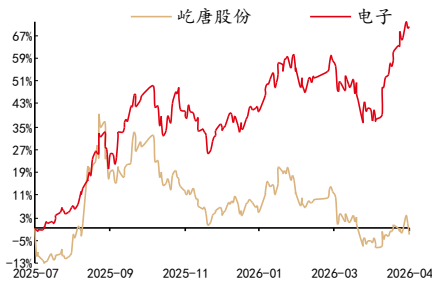




股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	22.62
总股本/流通股本(亿股)	29.56 / 2.15
总市值/流通市值(亿元)	669 / 49
52周内最高/最低价	32.40 / 20.27
资产负债率(%)	21.7%
市盈率	94.25
第一大股东	北京屹唐盛龙半导体产业投资中心(有限合伙)

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340525040003
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

屹唐股份(688729)

屹守初心，芯耀新元

● 投资要点

聚焦干法去胶+快速热处理+干法刻蚀，业绩稳健增长。2025 年度公司实现营收 50.76 亿元，同比增长 9.57%；归母净利润 6.71 亿元，同比增长 24.03%；扣非归母净利润 54,070.69 万元，同比增长 11.61%。公司坚持植根中国的国际化经营策略，持续推动干法去胶设备、快速热处理设备、干法刻蚀及等离子体表面处理设备的市场开发与客户导入，实现销售规模增长。2024 年，公司干法去胶设备、快速热处理设备、干法刻蚀设备的收入占比分别为 40.31%、24.06%、12.45%。2025 年，公司干法去胶设备销售收入基本保持稳定，市场占有率位居全球第二；快速热处理设备销售收入 14.81 亿元，同比增长 32.85%；干法刻蚀及等离子体表面处理设备销售收入 7.54 亿元，同比增长 30.73%。公司坚持加大研发投入，陆续开发并推出了新一代先进干法去胶设备 Optima®、新一代先进干法刻蚀设备 RENA-E®、先进等离子体表面处理和材料改性设备 Escala® 等新产品，各类新设备均已获得客户量产订单且公司持续拓展新客户、新应用。

干法去胶、快速热处理等位居世界前列，刻蚀持续发力。根据 Gartner，2025E 全球集成电路制造干法去胶设备/热处理设备/干法刻蚀市场规模分别为 8.56/12.36/219 亿美元。2023 年，干法去胶设备领域前五大厂商比思科、屹唐股份、泰仕半导体、爱发科、泛林半导体的市场份额合计超过 90%，公司凭借 34.60% 的市场占有率位居全球第二，确立了在干法去胶设备细分市场中国际领先的行业地位。2021-2023 年，公司快速热处理设备的市场占有率保持全球第二的地位。2023 年，应用材料占有的全球快速热处理市场份额达到 69.66%，公司作为唯一一家中国企业以 13.05% 的市场份额列居第二，其他主要参与者包括国际电气、维易科等。刻蚀方面，2023 年，前三大厂商泛林半导体、东京电子及应用材料合计占有全球干法刻蚀设备领域 83.95% 的市场份额，公司刻蚀设备有较大成长空间。

研发成果加速兑现，持续为先进节点提供关键支持。本次 SEMICON China 展会，公司重点展出了覆盖干法去胶、刻蚀、快速热退火、毫秒级退火及选择性材料去除等关键工艺的六款产品：Suprema® 等离子体干法去胶设备、Optima® 等离子体干法去胶设备、RENA-E® 等离子体刻蚀设备、Helios® V 快速热退火设备、SynthEX M® 毫秒级退火系统，以及 Nebulex® 选择性材料去除设备。其中，Suprema® 系列采用远程电感耦合等离子体源与双晶圆反应腔设计，具备高等离子体浓度、低颗粒污染和低综合持有成本等优势，已广泛应用于全球主流逻辑、存储及功率半导体产线。Optima® 系列则是公司基于国产组件开发的干法去胶设备，具备完全离子屏蔽能力与全光谱终点检测，工艺灵活性和量产稳定性表现优异。在刻蚀领域，RENA-E® 以其电感耦合等离子体

技术实现了离子能量与密度的独立控制，兼具高刻蚀速率与低等离子体损伤，适用于存储器、逻辑芯片及 CMOS 图像传感器等复杂工艺场景。在热处理领域，Helios[®] V 采用独特的双面辐射加热技术，配合高精度温控系统，有效解决图形效应问题，满足先进逻辑、3D NAND、DRAM 等器件的严苛退火需求。SynthEX M[®] 毫秒级退火系统则基于水壁氩气弧灯技术，支持尖峰退火与毫秒级退火一体化工艺，为超浅结形成、High-K 材料钝化等先进节点提供关键支持。此外，Nebulex[®] 选择性材料去除设备基于远程等离子体与离子辅助控制技术，实现对介电和导体薄膜材料的高选择比去除，广泛应用于逻辑、存储及功率半导体器件的精细刻蚀与表面处理。

● 投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 61/76/92 亿元，归母净利润 8.52/11.52/15.05 亿元，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

与国际龙头在产品线覆盖广度存在较大差距的风险；贸易摩擦风险；客户集中度较高的风险；公司规模扩张带来的管理和内控风险；商誉减值风险；汇率波动风险；税收政策变动风险；市场竞争风险；技术升级迭代的风险；核心研发人员流失或不足的风险；核心技术泄密的风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	5076	6132	7588	9150
增长率(%)	9.57	20.80	23.73	20.59
EBITDA（百万元）	881.02	1211.92	1551.95	1935.93
归属母公司净利润（百万元）	670.78	852.21	1152.01	1504.92
增长率(%)	24.03	27.05	35.18	30.63
EPS(元/股)	0.23	0.29	0.39	0.51
市盈率(P/E)	99.67	78.45	58.03	44.42
市净率(P/B)	7.50	6.84	6.32	5.74
EV/EBITDA	80.67	53.96	42.23	33.65

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	5076	6132	7588	9150	营业收入	9.6%	20.8%	23.7%	20.6%
营业成本	3135	3744	4592	5538	营业利润	30.6%	31.8%	35.1%	30.6%
税金及附加	6	7	9	11	归属于母公司净利润	24.0%	27.0%	35.2%	30.6%
销售费用	322	374	425	494	获利能力				
管理费用	259	288	319	357	毛利率	38.3%	38.9%	39.5%	39.5%
研发费用	739	859	1047	1171	净利率	13.2%	13.9%	15.2%	16.4%
财务费用	15	2	14	13	ROE	7.5%	8.7%	10.9%	12.9%
资产减值损失	-55	-60	-70	-80	ROIC	6.7%	8.3%	10.4%	12.4%
营业利润	680	897	1212	1584	偿债能力				
营业外收入	0	1	1	1	资产负债率	21.7%	22.9%	22.4%	24.4%
营业外支出	0	1	1	1	流动比率	4.59	4.04	4.14	3.72
利润总额	680	897	1213	1584	营运能力				
所得税	10	45	61	79	应收账款周转率	11.92	12.10	12.74	12.75
净利润	671	852	1152	1505	存货周转率	0.90	0.97	0.99	1.00
归母净利润	671	852	1152	1505	总资产周转率	0.48	0.51	0.58	0.63
每股收益(元)	0.23	0.29	0.39	0.51	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.23	0.29	0.39	0.51
货币资金	2262	2039	1890	2289	每股净资产	3.02	3.31	3.58	3.94
交易性金融资产	1330	1880	1880	1880	估值比率				
应收票据及应收账款	488	526	666	769	PE	99.67	78.45	58.03	44.42
预付款项	61	111	113	150	PB	7.50	6.84	6.32	5.74
存货	3436	4249	5029	6088	现金流量表				
流动资产合计	8071	9119	9899	11498	净利润	671	852	1152	1505
固定资产	944	1108	1351	1553	折旧和摊销	210	313	325	339
在建工程	185	188	190	192	营运资本变动	-1254	63	-880	-603
无形资产	71	56	56	81	其他	78	91	111	121
非流动资产合计	3313	3570	3735	3887	经营活动现金流净额	-295	1319	708	1361
资产总计	11384	12689	13634	15384	资本开支	-302	-476	-490	-490
短期借款	0	0	0	0	其他	-958	-564	0	0
应付票据及应付账款	354	620	639	844	投资活动现金流净额	-1260	-1040	-490	-490
其他流动负债	1405	1635	1755	2247	股权融资	2409	0	0	0
流动负债合计	1759	2255	2394	3091	债务融资	-807	-404	0	0
其他	708	657	657	657	其他	-498	-83	-367	-473
非流动负债合计	708	657	657	657	筹资活动现金流净额	1104	-488	-367	-473
负债合计	2467	2912	3051	3747	现金及现金等价物净增加额	-466	-223	-149	399
股本	2956	2956	2956	2956					
资本公积金	3713	3713	3713	3713					
未分配利润	1871	2659	3292	4120					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	377	450	623	848					
所有者权益合计	8916	9777	10584	11637					
负债和所有者权益总计	11384	12689	13634	15384					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048