

毛利率改善明显，26Q1 业绩超预期

京仪装备(688652)

评级:	增持	股票代码:	688652
上次评级:	增持	52 周最高价/最低价:	142.43/51.12
目标价格:		总市值(亿)	191.99
最新收盘价:	114.28	自由流通市值(亿)	137.99
		自由流通股数(百万)	120.75

事件概述

公司发布 2026 年一季报。

▶ 在手订单高增，营收延续稳定增势

2026Q1 公司实现收入 3.92 亿元，同比+16.13%，增速有所放缓，基本符合我们预期，推测主要系产品相关订单确认出现波动。分产品来看，我们推测 Chiller 作为核心产品延续较快增长，并向先进超低温突破，相关产品市场份额优势明显，为收入主要构成，而 L/S 相关产品收入增速较慢。截至 26Q1，公司存货/合同负债分别为 25.08/14.88 亿元，同比+21.96%/+82.48%，双双创了历史新高，我们推测公司新接订单保持较快增长势头，在手订单充足，随着订单加速确收，公司营收有望提速。

▶ 毛利率显著提升，26Q1 利润端超预期

2026Q1 年公司实现归母净利润/扣非归母净利润为 4644/4260 万元，同比+29.45%/+34.73%，公司业绩在经历两个季度下滑后出现拐点，超预期；净利率/扣非归母净利率为 11.84%/10.86%，分别同比+1.22/+1.50pct，盈利水平提升。具体来看：1) 毛利端：2026Q1 公司毛利率为 35.26%，同比+3.89pct，环比+4.78pct，我们推测系高毛利率较高的 Chiller 收入占比提升所致。2) 费用端：2026Q1 期间费用率为 21.33%，同比+2.86pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+1.15/+0.92/+0.56/+0.22pct，推测系业务规模扩张带动相关投入增长。

▶ 显著受益先进存储+逻辑扩产，真空泵新品再造主业

1) 公司 Chiller、L/S 打破国外厂商垄断，Chiller 在国内头部先进逻辑/存储客户接近独供，先进制程（存储+逻辑）敞口最大标的之一；此外，Chiller、L/S 是先进制程扩产价值量提升最明显赛道，深度受益先进制程扩产，我们预计 2026 年公司新接订单有望实现同比高增；2) 根据 25 年报披露，真空泵项目预计投入 0.95 亿元，技术水平达国际先进，参考中科仪 25 年研发费用约 1.1 亿元。公司真空泵完全自主研发，面向刻蚀、薄膜和扩散工艺，应用于逻辑和存储芯片制造，构筑公司第二成长曲线。

投资建议

我们维持 2026-2028 年公司营收预测为 20.22、28.75、39.97 亿元，分别同比+41.8%、+42.2%、+39.1%；归母净利润预测为 2.88、4.36、6.61 亿元，分别同比+95.0%、+51.3%、+51.4%，EPS 为 1.72、2.60、3.93 元。2026/4/28 日股价 114.28 元对应 PE 分别为 66.57、44.05、29.06 倍，维持“增持”评级。

风险提示

下游扩产不及预期、新品研发不及预期等。

盈利预测与估值

财务摘要	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,026	1,426	2,022	2,875	3,997
YoY (%)	38.3%	38.9%	41.8%	42.2%	39.1%
归母净利润(百万元)	153	148	288	436	661
YoY (%)	28.4%	-3.3%	95.0%	51.3%	51.4%
毛利率 (%)	32.8%	32.6%	32.8%	33.2%	33.3%
每股收益 (元)	0.91	0.88	1.72	2.60	3.93
ROE	7.4%	6.7%	11.8%	15.4%	19.5%
市盈率	125.58	129.86	66.57	44.05	29.06

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 黄瑞连

邮箱: huangr1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524030001

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	1,426	2,022	2,875	3,997	净利润	148	288	436	661
YoY (%)	38.9%	41.8%	42.2%	39.1%	折旧和摊销	33	25	4	2
营业成本	961	1,358	1,920	2,668	营运资金变动	192	-617	2	-366
营业税金及附加	9	10	14	20	经营活动现金流	381	-287	456	310
销售费用	83	101	138	183	资本开支	-242	-60	0	0
管理费用	77	105	144	200	投资	-107	-100	-50	-50
财务费用	-1	-2	3	-1	投资活动现金流	-334	-170	-50	-50
研发费用	140	172	201	240	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-32	-20	-10	-10	债务募资	19	4	0	0
投资收益	9	5	0	0	筹资活动现金流	-18	-40	-65	-97
营业利润	160	313	474	718	现金净流量	29	-497	341	163
营业外收支	-1	0	0	0					
利润总额	159	313	474	718	主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
所得税	11	25	38	57	成长能力				
净利润	148	288	436	661	营业收入增长率	38.9%	41.8%	42.2%	39.1%
归属于母公司净利润	148	288	436	661	净利润增长率	-3.3%	95.0%	51.1%	51.6%
YoY (%)	-3.3%	95.0%	51.1%	51.6%	盈利能力				
每股收益	0.88	1.72	2.59	3.93	毛利率	32.6%	32.8%	33.2%	33.3%
					净利率	10.4%	14.3%	15.2%	16.5%
资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	总资产收益率 ROA	3.1%	6.3%	7.5%	8.9%
货币资金	580	82	423	586	净资产收益率 ROE	6.7%	11.8%	15.4%	19.5%
预付款项	20	40	58	80	偿债能力				
存货	2,395	2,514	3,170	4,406	流动比率	1.71	1.94	1.81	1.73
其他流动资产	1,283	1,414	1,592	1,815	速动比率	0.72	0.69	0.67	0.59
流动资产合计	4,278	4,050	5,242	6,887	现金比率	0.23	0.04	0.15	0.15
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	54.0%	46.9%	51.3%	54.4%
固定资产	46	129	169	189	经营效率				
无形资产	34	54	54	54	总资产周转率	0.32	0.43	0.55	0.60
非流动资产合计	507	557	553	551	每股指标 (元)				
资产合计	4,784	4,607	5,795	7,438	每股收益	0.88	1.72	2.59	3.93
短期借款	50	50	50	50	每股净资产	13.10	14.57	16.79	20.17
应付账款及票据	878	755	1,067	1,482	每股经营现金流	2.27	-1.71	2.71	1.84
其他流动负债	1,580	1,281	1,783	2,443	每股股利	0.13	0.24	0.37	0.56
流动负债合计	2,508	2,085	2,899	3,975	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	129.86	66.57	44.05	29.06
其他长期负债	74	74	74	74	PB	7.50	7.84	6.81	5.67
非流动负债合计	74	74	74	74					
负债合计	2,583	2,160	2,974	4,050					
股本	168	168	168	168					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	2,202	2,447	2,821	3,388					
负债和股东权益合计	4,784	4,607	5,795	7,438					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。