

## 拓荆科技 (688072.SH)

增持 (维持)

## 订单营收高速增长，先进沉积及混合键合加码布局

事件：公司发布 2026 一季报，公司 26Q1 营收 11.12 亿元，同比+57.0%/环比-51.6%，毛利率 41.69%，同比+21.8pcts/环比+3.7pcts，归母净利润 5.71 亿元，同比+7.18 亿元/环比+54.1%。公司 PECVD、ALD 加速放量，混合键合逐渐起量，在手订单充足，未来有望加速增长。维持“增持”投资评级。

- 26Q1 单季毛利率改善。公司 26Q1 营收 11.12 亿元，同比+57.0%/环比-51.6%，毛利率 41.69%，同比+21.8pcts/环比+3.7pcts，归母净利润 5.71 亿元，同比+7.18 亿元/环比+54.1%，扣非净利润 1.02 亿元，同比+2.82 亿元/环比-61.5%。
- 2025 全年营收同比增长强劲，规模效应显现优化利润表现。25 全年实现营收 65.2 亿元，同比+58.9%，主要系应用于先进制程领域的新产品、新工艺实现规模化量产，产品销售取得放量突破，毛利率 35.0%，同比-6.7pcts，归母净利润 9.3 亿元，同比+34.7%，主要系公司持续加强成本管控，期间费用率继续下降，规模效应进一步释放利润空间，非经常性损益同比减少，主要系公司对外投资产生的交易性金融资产的公允价值变动损益同比减少约 1.33 亿元，扣非净利润 7.23 亿元，同比+103.1%。

- 核心产品 PECVD 与 ALD 设备表现亮眼，混合键合等新设备实现量产突破。半导体专用设备营收 63.0 亿元，同比+59.0%，毛利率 34.0%，同比-6.9pcts，整体销量同比+33.0%。1) PECVD：实现营收约 51.42 亿元，同比+75.3%，持续获得客户复购和批量订单，不断扩大量产规模。面向先进存储领域自主研发的 PECVD Supra-DOPN、SiB、高温 SiN 等工艺设备且均通过客户验证；晶圆背面薄膜沉积设备、高产能 PECVD 设备等均实现产业化放量。2) SACVD 和 HDPCVD：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。3) ALD：实现销售收入约 3.01 亿元，同比大幅增长 191.8%。PE-ALD 多款 SiO<sub>2</sub>、SiN、SiCO 工艺设备客户端放量，Thermal-ALD 在持续拓展新工艺，并陆续获得订单、出货，其中首台 TiN 工艺产品已通过客户验证。4) 混合键合：实现营业收入 1.36 亿元，同比增长 41.9%。新一代高速高精度晶圆对晶圆混合键合产品、首台晶圆对晶圆熔融键合设备通过客户验证。

- 公司在手订单充足，业绩有望持续增长。截至 2025 年底，公司在手订单达 110 亿元；合同负债达 48.52 亿元，同比+62.7%，主要系预收货款大幅增加。下游需求旺盛，随着新产品规模效应显现，未来业绩有望保持高速增长。

- 投资建议。公司系国内薄膜沉积设备龙头，PECVD 不断扩大量产规模，ALD 品类持续拓展并加速放量，混合键合顺利通过客户验证并逐渐起量。我们预计 26-28 年营收 88.77/118.65/153.56 亿元，归母净利润 17.06/23.09/30.77 亿元，对应 PE 为 73.7/54.5/40.9 倍，维持“增持”投资评级。

- 风险提示：下游晶圆厂扩产不及预期，晶圆厂产能利用率下滑的风险，新品研发不及预期，行业竞争加剧的风险。

## 财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	4103	6519	8877	11865	15356
同比增长	52%	59%	36%	34%	29%
营业利润(百万元)	679	875	1685	2281	3041
同比增长	-7%	29%	92%	35%	33%

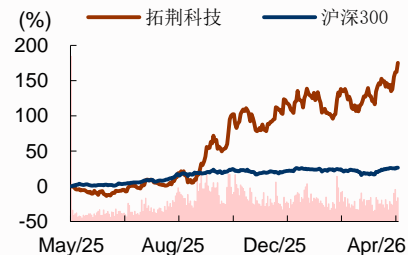
TMT 及中小盘/电子  
当前股价：445.0 元

## 基础数据

总股本(百万股)	283
已上市流通股(百万股)	283
总市值(十亿元)	125.8
流通市值(十亿元)	125.8
每股净资产(MRQ)	25.6
ROE(TTM)	22.7
资产负债率	61.0%
主要股东 国家集成电路产业投资基金	
主要股东持股比例	16.5%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	15	36	172
相对表现	7	33	145



资料来源：公司数据、招商证券

## 相关报告

- 1、《拓荆科技(688072)——先进制程产品规模量产，单季收入利润同环比高增》2025-11-02
- 2、《拓荆科技(688072)——25Q2 利润环比明显改善，多款新品出货顺利》2025-08-26
- 3、《拓荆科技(688072)——25Q2 利润同环比高增长，先进制程机台逐步规模量产》2025-07-18

鄢凡 S1090511060002

✉ yanfan@cmschina.com.cn

谌薇 S1090524070008

✉ shenwei3@cmschina.com.cn

王焱仟 研究助理

✉ wangyanqian@cmschina.com.cn

归母净利润(百万元)	688	927	1706	2309	3077
同比增长	4%	35%	84%	35%	33%
每股收益(元)	2.43	3.28	6.04	8.17	10.88
PE	182.8	135.7	73.7	54.5	40.9
PB	23.8	19.0	15.1	12.4	10.1

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	12687	16279	17658	22658	28877
现金	3003	5300	3630	4255	5436
交易性投资	193	890	890	890	890
应收票据	12	9	13	17	22
应收款项	1473	1407	1916	2561	3314
其它应收款	12	4	5	7	9
存货	7216	7826	10056	13394	17221
其他	778	844	1148	1535	1986
<b>非流动资产</b>	2627	3544	4198	4759	5242
长期股权投资	249	300	300	300	300
固定资产	893	1691	2378	2970	3479
无形资产商誉	176	262	236	212	191
其他	1308	1290	1283	1277	1272
<b>资产总计</b>	<b>15314</b>	<b>19824</b>	<b>21856</b>	<b>27417</b>	<b>34120</b>
<b>流动负债</b>	6831	11366	11697	15467	19790
短期借款	119	186	0	0	0
应付账款	2245	3056	3927	5230	6724
预收账款	2983	4852	6235	8304	10677
其他	1484	3272	1535	1933	2389
<b>长期负债</b>	3185	1342	1342	1342	1342
长期借款	2794	850	850	850	850
其他	391	492	492	492	492
<b>负债合计</b>	<b>10015</b>	<b>12708</b>	<b>13039</b>	<b>16809</b>	<b>21132</b>
股本	280	282	282	282	282
资本公积金	3285	3761	3761	3761	3761
留存收益	1715	2567	4273	6070	8454
少数股东权益	19	506	501	496	491
归属于母公司所有者权益	5280	6610	8316	10113	12497
<b>负债及权益合计</b>	<b>15314</b>	<b>19824</b>	<b>21856</b>	<b>27417</b>	<b>34120</b>

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	(283)	3633	959	1591	2369
净利润	687	915	1701	2304	3072
折旧摊销	81	148	269	361	439
财务费用	96	89	(133)	(119)	(77)
投资收益	(1)	(50)	(350)	(350)	(350)
营运资金变动	(1130)	2637	(529)	(605)	(716)
其它	(15)	(106)	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	(892)	(1329)	(573)	(573)	(573)
资本支出	(686)	(575)	(923)	(923)	(923)
其他投资	(206)	(754)	350	350	350
<b>筹资活动现金流</b>	1361	(64)	(2056)	(393)	(616)
借款变动	1584	(469)	(2189)	0	0
普通股增加	92	3	0	0	0
资本公积增加	(27)	476	0	0	0
股利分配	(66)	(76)	0	(512)	(693)
其他	(221)	3	133	119	77
<b>现金净增加额</b>	<b>187</b>	<b>2240</b>	<b>(1670)</b>	<b>625</b>	<b>1180</b>

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	4103	6519	8877	11865	15356
营业成本	2393	4241	5449	7258	9332
营业税金及附加	11	32	44	59	77
营业费用	290	407	533	653	768
管理费用	210	314	399	534	691
研发费用	756	770	1065	1365	1689
财务费用	65	85	(133)	(119)	(77)
资产减值损失	(50)	(213)	(185)	(185)	(185)
公允价值变动收益	204	55	125	125	125
其他收益	144	313	200	200	200
投资收益	1	50	25	25	25
<b>营业利润</b>	679	875	1685	2281	3041
营业外收入	0	1	0	0	0
营业外支出	0	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	679	876	1685	2281	3041
所得税	(9)	(39)	(17)	(23)	(30)
少数股东损益	(1)	(12)	(5)	(5)	(5)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>688</b>	<b>927</b>	<b>1706</b>	<b>2309</b>	<b>3077</b>

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	52%	59%	36%	34%	29%
营业利润	-7%	29%	92%	35%	33%
归母净利润	4%	35%	84%	35%	33%
<b>获利能力</b>					
毛利率	41.7%	35.0%	38.6%	38.8%	39.2%
净利率	16.8%	14.2%	19.2%	19.5%	20.0%
ROE	13.9%	15.6%	22.9%	25.1%	27.2%
ROIC	9.7%	10.5%	15.8%	20.7%	23.7%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	65.4%	64.1%	59.7%	61.3%	61.9%
净负债比率	23.8%	15.3%	3.9%	3.1%	2.5%
流动比率	1.9	1.4	1.5	1.5	1.5
速动比率	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5	0.5
存货周转率	0.4	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	4.1	4.5	5.3	5.3	5.2
应付账款周转率	1.4	1.6	1.6	1.6	1.6
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	2.43	3.28	6.04	8.17	10.88
每股经营净现金	-1.00	12.85	3.39	5.63	8.38
每股净资产	18.68	23.38	29.42	35.77	44.21
每股股利	0.27	0.00	1.81	2.45	3.26
<b>估值比率</b>					
PE	182.8	135.7	73.7	54.5	40.9
PB	23.8	19.0	15.1	12.4	10.1
EV/EBITDA	166.4	124.9	74.5	53.7	39.8

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。