

2026年05月31日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

半导体设备迎来升级窗口，“薄膜沉积+三维集成”技术领先

—拓荆科技（688072.SH）公司动态研究报告

买入(维持)

投资要点

分析师：庄宇 S1050525120003

zhuangyu@cfsc.com.cn

分析师：何鹏程 S1050525070002

hepc@cfsc.com.cn

分析师：张璐 S1050526010002

zhanglu2@cfsc.com.cn

基本数据

2026-05-29

当前股价（元） 627.99

总市值（亿元） 1775

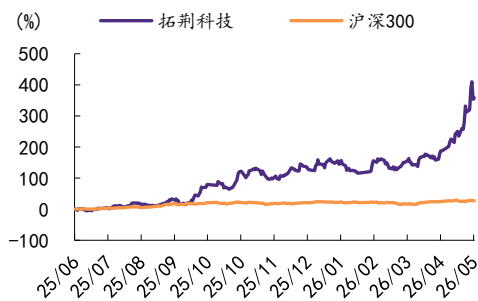
总股本（百万股） 283

流通股本（百万股） 283

52周价格范围（元） 139.7-750

日均成交额（百万元） 1984.95

市场表现



相关研究

1、《拓荆科技（688072）：上半年营收稳健增长，强研发拓品打造新增长极》2024-09-06

技术突破与规模化量产，核心竞争力显著提升

依托在 PECVD、ALD、SACVD、HDPCVD、Flowable CVD 等薄膜沉积设备及三维集成设备领域的技术突破与规模化量产，公司在先进制程领域核心竞争力显著提升，业务规模实现大幅增长。公司 2025 年实现营业收入 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%。2026 年一季度实现营业收入 11.12 亿元，同比增长 56.97%，实现归母净利润 5.71 亿元，同比增长 488.29%。

行业发展驱动芯片革新，高端薄膜沉积设备迎来升级窗口

新技术、新行业的爆发式发展持续驱动芯片革新，全环绕栅极（GAA）、背面供电、高 K（High-K）金属栅、高带宽存储器（HBM）等应运而生。先进制程和三维集成结构下，传统薄膜沉积材料已难以满足下游生产中对高深宽比、高刻蚀选择比的需求，先进硬掩膜和介质薄膜将成为前沿技术节点芯片制造的新趋势。同时，等离子体均匀性、高深宽比结构的薄膜覆盖性、宽温域调节、减少薄膜残留等下游先进芯片制造中的核心工艺难题对薄膜沉积设备的技术创新水平提出了更高要求，高端薄膜沉积设备迎来技术升级窗口。

混合键合赋能三维集成，多领域需求共振

3D NAND 通过晶圆混合键合技术解决在单一晶圆上同时制造存储单元和复杂逻辑电路导致的良率低、成本高的问题；HBM 引入混合键合技术以支持更高的堆叠层数和互连密度；3D DRAM 依托三维集成技术突破传统平面封装的性能瓶颈，大幅提升芯片带宽与存储容量，同时降低功耗；CIS 的混合键合可以将 DRAM 缓存层键合进来，实现 CIS 芯片内的高速数据缓冲。在 3D 封装、Chiplet、异质集成等领域，混合键合技术实现了不同功能芯片的高密度集成，打破单芯片制程演进的物理限制，混合键合设备已形成多领域需求共振的格局。

盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 85.10、108.98、150.10 亿元，EPS 分别为 5.55、8.56、10.20 元，当前股价对应 PE 分别为 113、73、62 倍，公司目前已形成 PECVD、ALD、

SACVD、HDPCVD、Flowable CVD 等薄膜沉积设备产品，以及晶圆对晶圆混合键合、晶圆对晶圆熔融键合、芯片对晶圆混合键合等三维集成设备产品，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济的风险，产品研发不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，下游需求不及预期的风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	6,519	8,510	10,898	15,010
增长率（%）	58.9%	30.5%	28.1%	37.7%
归母净利润（百万元）	927	1,568	2,420	2,884
增长率（%）	34.7%	69.2%	54.3%	19.2%
摊薄每股收益（元）	3.28	5.55	8.56	10.20
ROE（%）	13.0%	18.4%	22.7%	21.8%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产:				
现金及现金等价物	5,300	5,882	7,781	8,285
应收款	1,420	1,632	1,941	2,467
存货	7,826	9,023	9,226	11,566
其他流动资产	1,734	1,996	2,306	2,841
流动资产合计	16,279	18,533	21,254	25,159
非流动资产:				
金融类资产	890	890	890	890
固定资产	1,691	1,601	1,380	1,144
在建工程	413	165	66	26
无形资产	185	196	207	217
长期股权投资	300	300	300	300
其他非流动资产	953	953	953	953
非流动资产合计	3,544	3,217	2,907	2,641
资产总计	19,824	21,750	24,161	27,800
流动负债:				
短期借款	186	186	186	186
应付账款、票据	3,056	3,308	3,321	3,598
其他流动负债	3,272	3,272	3,272	3,272
流动负债合计	11,366	11,896	12,154	13,225
非流动负债:				
长期借款	850	850	850	850
其他非流动负债	492	492	492	492
非流动负债合计	1,342	1,342	1,342	1,342
负债合计	12,708	13,238	13,496	14,567
所有者权益				
股本	282	283	283	283
股东权益	7,115	8,512	10,665	13,233
负债和所有者权益	19,824	21,750	24,161	27,800

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	915	1553	2396	2856
少数股东权益	-12	-16	-24	-29
折旧摊销	134	348	330	286
公允价值变动	55	100	100	100
营运资金变动	2541	-1141	-564	-2330
经营活动现金净流量	3633	844	2238	884
投资活动现金净流量	-1329	338	320	276
筹资活动现金净流量	-1722	-157	-242	-288
现金流量净额	582	1,025	2,316	871

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	6,519	8,510	10,898	15,010
营业成本	4,241	5,446	6,702	9,336
营业税金及附加	32	43	33	45
销售费用	407	596	654	961
管理费用	314	426	501	720
财务费用	85	-119	-172	-186
研发费用	770	1,021	1,264	1,771
费用合计	1,576	1,923	2,247	3,266
资产减值损失	-154	-15	-15	-15
公允价值变动	55	100	100	100
投资收益	50	50	50	50
营业利润	875	1,508	2,326	2,773
加:营业外收入	1	1	1	1
减:营业外支出	1	1	1	1
利润总额	876	1,508	2,326	2,773
所得税费用	-39	-45	-70	-83
净利润	915	1,553	2,396	2,856
少数股东损益	-12	-16	-24	-29
归母净利润	927	1,568	2,420	2,884

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
增长率				
归母净利润增长率	34.7%	69.2%	54.3%	19.2%
盈利能力				
毛利率	35.0%	36.0%	38.5%	37.8%
四项费用/营收	24.2%	22.6%	20.6%	21.8%
净利率	14.0%	18.2%	22.0%	19.0%
ROE	13.0%	18.4%	22.7%	21.8%
偿债能力				
资产负债率	64.1%	60.9%	55.9%	52.4%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	4.6	5.2	5.6	6.1
存货周转率	0.5	0.6	0.7	0.8
每股数据(元/股)				
EPS	3.28	5.55	8.56	10.20
P/E	191.3	113.2	73.4	61.5
P/S	27.2	20.9	16.3	11.8
P/B	26.8	22.1	17.4	13.9

■ 电子通信组介绍

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于半导体、PCB 行业。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，专注于光通信、存储等领域研究。

石俊焯：香港大学金融硕士，新南威尔士大学精算学与统计学双学位，研究方向为 PCB 方向。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。