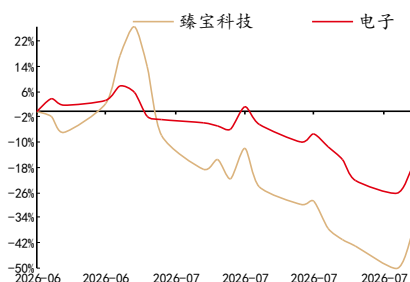


股票投资评级

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)	352.38
总股本/流通股本(亿股)	1.55 / 0.29
总市值/流通市值(亿元)	547 / 103
52周内最高/最低价	742.18 / 293.65
资产负债率(%)	25.2%
市盈率	181.64
第一大股东	王兵

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

臻宝科技(688797)

消耗性零部件整体解决方案智造者

● 投资要点

半导体及显示面板真空腔体整体解决方案智造者，“材料+零部件+表面处理”一体化平台。公司成立于2016年，专注于为半导体及显示面板行业客户提供制造设备真空腔体内参与工艺反应的零部件及其表面处理解决方案。公司主要产品为硅、石英、碳化硅和氧化铝陶瓷等设备零部件产品，以及熔射再生、阳极氧化和精密清洗等表面处理服务；公司零部件产品和表面处理服务主要应用于集成电路行业等离子体刻蚀、薄膜沉积等工艺的半导体设备和显示面板行业等离子体刻蚀、薄膜沉积和蒸镀等工艺的面板制造设备。公司已量产大直径单晶硅棒、多晶硅棒、化学气相沉积高纯碳化硅超厚材料和陶瓷造粒粉体等半导体材料，形成“原材料+零部件+表面处理”一体化业务平台，并不断突破关键半导体材料制备技术和表面处理技术、拓展核心零部件产品品类，向客户提供制造设备真空腔体内多品类零部件整体解决方案。公司营收从2022年的3.86亿元增长至2025年的8.68亿元，其中半导体行业收入从2022年的2.19亿元增长至2025年的6.56亿元。2025年，半导体行业中，零部件产品/表面处理服务分别实现营收6.13/0.30亿元，半导体零部件收入强劲增长。

深耕硅、石英、碳化硅等硬脆材料半导体消耗性零部件赛道，行业市场空间充足。公司是国内少数同时掌握大直径单晶硅棒、多晶硅棒、化学气相沉积碳化硅等半导体材料制备技术和硅、石英、陶瓷等硬脆材料零部件高精密加工和高致密涂层制备等表面处理技术的企业，形成“原材料+零部件+表面处理”一体化业务平台，向客户提供制造设备真空腔体内多品类零部件整体解决方案。硅零部件导电适配等离子工艺、晶格匹配优势显著，覆盖全制程刻蚀工序，装机与替换需求规模最大；石英制品绝缘耐热、耐氟等离子腐蚀，适配刻蚀、薄膜设备多类腔体隔离、流体输送部件，单品使用寿命更长；碳化硅耐侵蚀、导热性能更佳，专供先进制程高腐蚀刻蚀腔体组件，单价与增量增速突出；氧化铝、氧化钇陶瓷件绝缘抗蚀，多用于腔体结构件与静电卡盘基底，全制程均有配套需求。弗若斯特沙利文数据显示，硅、石英、陶瓷三类半导体零部件晶圆厂直采规模与占比均将持续上行。2024年晶圆厂硅部件整体采购额43.8亿元，向零部件厂商直采占比81.6%；预计2029年三类零部件晶圆厂采购总额分别扩容至96.9亿元、56.5亿元、52.5亿元，直采占比同步提升至89.22%、75.9%、75.3%，晶圆厂直接向零部件企业采购的趋势持续强化。

持续攻坚功能性陶瓷零部件等高端产品，稳步向薄膜沉积工艺配套领域拓展。公司长期坚持“同心圆深耕+外延式拓展”的发展战略。一方面立足主业深耕同心圆发展，聚焦半导体真空腔体核心零部件，把握硅、石英等消耗性零部件主业发展机遇的同时，持续攻坚功能性陶

瓷零部件等高端产品，做精做深核心赛道；另一方面推进外延式业务延伸，依托刻蚀工艺配套的技术积淀，稳步向薄膜沉积工艺配套领域拓展，丰富业务场景。同时，始终深耕国内头部晶圆厂核心客户，挖掘客户工艺迭代需求及技术升级需求，同步匹配研发创新与产能升级，实现与客户协同发展。公司本次 IPO 实际募资 17.30 亿元，扣除发行费用后，16.05 亿元拟投向三大主业相关项目：一是半导体及泛半导体精密零部件及材料生产基地，通过新增场地、引进高端设备扩建现有半导体零部件产线，同时布局单晶硅棒、碳化硅、陶瓷造粒粉等上游原材料；二是两大研发中心建设项目，攻坚静电卡盘 ESC，同时在公司已有硅、石英和陶瓷材料体系外，新增石墨材料、炉管 SIC 材料和特殊涂层材料的自主开发，进一步丰富材料类产品，增强竞争优势。

● 投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 14.1/22.8/35.2 亿元，归母净利润分别为 4.1/7.6/12.5 亿元，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

无法跟随技术升级迭代的风险，技术人才流失与核心技术泄密的风险，客户集中度较高的风险，新产品开发及客户验证不及预期的风险，募投项目新增产能的消化风险，宏观经济及行业波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	868	1405	2277	3524
增长率(%)	36.73	61.89	62.09	54.79
EBITDA（百万元）	341.86	618.28	996.61	1594.97
归属母公司净利润（百万元）	225.93	413.52	758.92	1253.19
增长率(%)	48.78	83.03	83.53	65.13
EPS(元/股)	1.45	2.66	4.89	8.07
市盈率（P/E）	242.20	132.33	72.10	43.67
市净率（P/B）	45.21	17.17	14.14	10.95
EV/EBITDA	-0.05	85.85	52.88	32.60

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	868	1405	2277	3524	营业收入	36.7%	61.9%	62.1%	54.8%
营业成本	435	682	1077	1642	营业利润	54.4%	83.6%	83.6%	65.1%
税金及附加	6	7	11	18	归属于母公司净利润	48.8%	83.0%	83.5%	65.1%
销售费用	29	41	54	67	获利能力				
管理费用	57	70	89	113	毛利率	49.8%	51.4%	52.7%	53.4%
研发费用	61	101	157	211	净利率	26.0%	29.4%	33.3%	35.6%
财务费用	6	7	-26	-33	ROE	18.7%	13.0%	19.6%	25.1%
资产减值损失	-22	-25	-35	-45	ROIC	16.9%	12.7%	18.4%	23.9%
营业利润	265	486	893	1474	偿债能力				
营业外收入	1	1	1	1	资产负债率	25.2%	13.3%	15.2%	15.8%
营业外支出	1	1	1	1	流动比率	3.72	8.63	6.78	6.30
利润总额	265	486	893	1474	营运能力				
所得税	39	73	134	221	应收账款周转率	3.45	3.72	3.76	3.72
净利润	226	414	759	1253	存货周转率	3.12	3.57	3.88	3.98
归母净利润	226	414	759	1253	总资产周转率	0.60	0.53	0.55	0.67
每股收益(元)	1.45	2.66	4.89	8.07	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.45	2.66	4.89	8.07
货币资金	146	1769	2145	2854	每股净资产	7.79	20.52	24.92	32.18
交易性金融资产	229	254	254	254	估值比率				
应收票据及应收账款	290	467	748	1152	PE	242.20	132.33	72.10	43.67
预付款项	6	10	15	24	PB	45.21	17.17	14.14	10.95
存货	159	223	333	493	现金流量表				
流动资产合计	875	2773	3548	4834	净利润	226	414	759	1253
固定资产	389	529	645	738	折旧和摊销	76	125	130	154
在建工程	47	40	36	34	营运资本变动	-62	-195	-242	-392
无形资产	7	11	14	17	其他	19	30	45	57
非流动资产合计	744	904	1014	1100	经营活动现金流净额	259	375	692	1073
资产总计	1619	3677	4562	5934	资本开支	-279	-240	-240	-240
短期借款	10	10	10	10	其他	-102	-66	5	7
应付票据及应付账款	156	205	354	517	投资活动现金流净额	-382	-306	-235	-233
其他流动负债	69	107	159	240	股权融资	0	1605	0	0
流动负债合计	235	321	523	767	债务融资	0	-5	0	0
其他	173	169	169	169	其他	-11	-45	-80	-130
非流动负债合计	173	169	169	169	筹资活动现金流净额	-11	1555	-80	-130
负债合计	408	491	692	936	现金及现金等价物净增加额	-134	1623	376	710
股本	116	155	155	155					
资本公积金	552	2118	2118	2118					
未分配利润	497	807	1376	2316					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	45	107	221	409					
所有者权益合计	1210	3187	3870	4998					
负债和所有者权益总计	1619	3677	4562	5934					

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家另类投资子公司。

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：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

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