

拓荆科技（688072）

2026 年中报点评：业绩高速增长，薄膜&先进封装设备加速放量

买入（维持）

2026 年 08 月 23 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 李文意

执业证书：S0600524080005

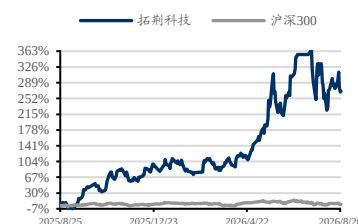
liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	4,103	6,519	12,041	15,391	20,413
同比（%）	51.70	58.87	84.70	27.82	32.63
归母净利润（百万元）	688.15	926.70	1,988.89	2,791.77	3,852.57
同比（%）	3.86	34.67	114.62	40.37	38.00
EPS-最新摊薄（元/股）	2.37	3.19	6.84	9.60	13.25
P/E（现价&最新摊薄）	284.49	211.26	98.43	70.12	50.82

投资要点

- **先进产品持续放量，规模效应释放驱动盈利能力显著提升：**2026H1 公司营业收入为 29.13 亿元，同比+49.1%，主要系公司先进产品批量通过客户验证、业务规模快速增长，PECVD 产品量产规模扩大，ALD 产品在先进存储快速放量；归母净利润为 13.43 亿元，同比+1324.1%，主要系①规模效益释放叠加新产品、新工艺设备量产应用降低单位生产成本；②业务规模化带动整体期间费用率同比下降；③公司交易性金融资产产生的公允价值变动收益较上年同期增加约 9.60 亿元。扣非归母净利润为 3.67 亿元，同比+861.9%。Q2 单季营业收入 18.00 亿元，同比+44.6%，环比+61.9%；归母净利润 7.72 亿元，同比+220.1%，环比+35.3%；扣非归母净利润 2.65 亿元，同比+21.4%，环比+159.7%。
- **盈利能力大幅提升，控费成效显著：**2026H1，公司毛利率为 41.0%，同比+9.0pct；销售净利率为 45.4%，同比+41.2pct；期间费用率为 27.5%，同比-4.4pct，其中销售费用率为 6.4%，同比-2.3pct，管理费用率为 8.6%，同比+3.3pct，研发费用率 11.8%，同比-3.6pct，财务费用率为 0.6%，同比-1.8pct。Q2 单季度毛利率为 40.6%，同比+1.8pct，环比-1.1pct；销售净利率 42.1%，同比+23.4pct，环比-8.4pct。
- **合同负债与存货稳步增长，经营活动现金流短期承压：**截至 2026H1，公司合同负债为 51.31 亿元，同比+13.1%；存货为 88.33 亿元，同比+6.1%。2026 H1，公司经营活动净现金流为 1.15 亿元，同比-92.6%，主要系①不同客户的付款条件及履行情况不同，致销售回款阶段性降低；②业务增长致使采购付款及支付的各项税费增加；③支付的职工薪酬增加，其中 2026Q2 经营活动净现金流为 6.35 亿元，同比-59.2%，环比转正。公司持续加大力度推进先进制程领域的新产品、新工艺的拓展与量产应用，2026H1 公司研发投入 4.23 亿元，同比+21.1%。
- **薄膜沉积设备加速放量，先进封装新产品持续突破：**①PECVD：2026H1，公司已出货不同工艺的 PECVD 设备产品至海外客户端；基于反应腔 pX 和 Supra-D 研发的 PECVDStack（ONO 叠层）、ACHM 系列工艺、OPN、SiB 等多款先进工艺设备以及 PECVDBianca 工艺设备持续扩大量产规模，且基于 pX 反应腔开发的 α-Si 工艺设备已通过先进逻辑客户的验证，截至 2026H1，基于反应腔 pX 和 Supra-D 开发的系列工艺设备已累计出货超过 480 个反应腔，PECVDBianca 先进工艺产品累计出货超过 90 个反应腔；公司基于原有平台开发了新平台 PF-300L，并设计了 nX、kX 等反应腔，产品已出货至客户端验证；②ALD：公司多台 PE-ALDSiO₂、SiCO 等工艺设备通过客户验证，在先进存储客户量产规模快速攀升，且 SiO₂、SiN、SiCO、TiO 等工艺设备持续出货至客户端；Thermal-ALD 在持续拓展新工艺，多台产品出货至客户端，包括 AlN、Al₂O₃、LaO、TiON 等先进工艺。截至 2026H1，公司多台 ALD 设备在客户端完成重复订单验收，量产规模持续增长。③先进封装设备：2026H1，公司持续拓展新产品，包括芯片对晶圆熔融键合、键合界面空洞修复等产品。2026H1，公司研发的新一代高速高精度晶圆对晶圆混合键合产品 Dione300eX 在客户端验证进展顺利，且晶圆对晶圆熔融键合产品 Dione300FeX 已出货至不同客户验证。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到国产算力需求旺盛、叠加设备国产化率提升，行业有望维持高景气，我们上调公司 2026/2027/2028 年归母净利润为 19.9（原值 17.3）/27.9（原值 25.3）/38.5（原值 30.3）亿元，当前市值对应 2026-2028 年动态 PE 分别为 98/70/51X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游需求波动风险、国产化率提升不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	673.50
一年最低/最高价	167.00/945.00
市净率(倍)	14.97
流通 A 股市值(百万元)	190,393.74
总市值(百万元)	195,772.30

基础数据

每股净资产(元,LF)	44.98
资产负债率(% ,LF)	47.85
总股本(百万股)	290.68
流通 A 股(百万股)	282.69

相关研究

- 《拓荆科技(688072)：2025 年报点评：Q4 业绩高速增长，薄膜沉积&先进封装设备持续放量》
2026-04-30
- 《拓荆科技(688072)：2025 年三季报点评：Q3 业绩持续高增，看好公司薄膜&先进封装设备双轮驱动》
2025-11-02

拓荆科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	16,279	26,612	31,477	38,131	营业总收入	6,519	12,041	15,391	20,413
货币资金及交易性金融资产	6,189	7,222	8,556	10,159	营业成本(含金融类)	4,241	7,701	9,743	12,791
经营性应收款项	1,432	1,603	1,942	2,433	税金及附加	32	24	31	41
存货	7,826	16,876	20,018	24,530	销售费用	407	722	770	1,021
合同资产	7	6	8	10	管理费用	314	602	719	949
其他流动资产	825	905	954	998	研发费用	770	2,462	1,924	2,552
非流动资产	3,544	3,733	3,970	4,229	财务费用	85	(9)	(7)	(21)
长期股权投资	300	300	300	300	加:其他收益	313	421	539	714
固定资产及使用权资产	1,706	2,095	2,429	2,733	投资净收益	50	12	15	20
在建工程	413	207	103	52	公允价值变动	55	1,000	0	0
无形资产	185	191	196	202	减值损失	(204)	(3)	(2)	(1)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(8)	0	0	0
长期待摊费用	37	38	39	40	营业利润	875	1,969	2,764	3,814
其他非流动资产	902	902	902	902	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	19,824	30,345	35,447	42,360	利润总额	876	1,969	2,764	3,814
流动负债	11,366	19,895	22,204	25,262	减:所得税	(39)	(20)	(28)	(38)
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,189	2,289	2,369	2,419	净利润	915	1,989	2,792	3,853
经营性应付款项	3,056	6,329	7,741	9,813	减:少数股东损益	(12)	0	0	0
合同负债	4,852	9,241	9,743	10,233	归属母公司净利润	927	1,989	2,792	3,853
其他流动负债	1,270	2,036	2,351	2,797	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.19	6.84	9.60	13.25
非流动负债	1,342	1,342	1,342	1,342	EBIT	865	529	2,205	3,059
长期借款	850	850	850	850	EBITDA	1,013	717	2,428	3,319
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	34.95	36.05	36.70	37.34
租赁负债	7	7	7	7	归母净利率(%)	14.22	16.52	18.14	18.87
其他非流动负债	485	485	485	485	收入增长率(%)	58.87	84.70	27.82	32.63
负债合计	12,708	21,237	23,546	26,603	归母净利润增长率(%)	34.67	114.62	40.37	38.00
归属母公司股东权益	6,610	8,602	11,396	15,251					
少数股东权益	506	506	506	506					
所有者权益合计	7,115	9,107	11,902	15,756					
负债和股东权益	19,824	30,345	35,447	42,360					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3,633	354	1,760	2,114	每股净资产(元)	23.51	30.59	40.53	54.24
投资活动现金流	(1,329)	(364)	(445)	(498)	最新发行在外股份(百万股)	291	291	291	291
筹资活动现金流	(64)	42	19	(13)	ROIC(%)	9.45	4.77	16.27	18.09
现金净增加额	2,239	32	1,334	1,604	ROE-摊薄(%)	14.02	23.12	24.50	25.26
折旧和摊销	148	187	223	259	资产负债率(%)	64.11	69.99	66.42	62.80
资本开支	(575)	(375)	(459)	(517)	P/E (现价&最新股本摊薄)	211.26	98.43	70.12	50.82
营运资本变动	2,479	(871)	(1,302)	(2,041)	P/B (现价)	28.65	22.01	16.62	12.42

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>