

信义山证汇通天下

证券研究报告

半导体设备

拓荆科技（688072.SH）

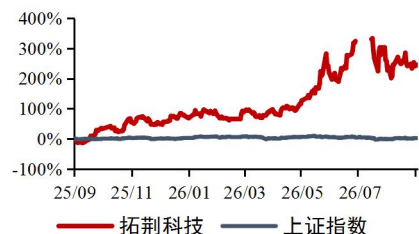
买入-B(首次)

先进产品放量收入高增，盈利能力显著提升

2026 年 9 月 1 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026 年 8 月 31 日

收盘价（元/股）：	677.86
年内最高/最低（元/股）：	945.00/167.00
流通 A 股/总股本（亿股）：	2.83/2.91
流通 A 股市值（亿元）：	1,916.26
总市值（亿元）：	1,970.40

基础数据：2026 年 6 月 30 日

基本每股收益(元/股)：	4.77
摊薄每股收益(元/股)：	4.77
每股净资产(元/股)：	46.69
净资产收益率(%)：	10.01

资料来源：常闻

分析师：

张天

执业登记编码：S0760523120001

邮箱：zhangtian@sxzq.com

徐怡然

执业登记编码：S0760522050001

邮箱：xuyiran@sxzq.com

事件描述

➤ 公司发布 2026 年半年报。2026H1 实现营业收入 29.13 亿元，同比+49.06%；扣非归母净利润 3.67 亿元，同比+861.92%。Q2 单季收入 18.00 亿元，同比+44.56%，环比+61.85%，扣非归母净利润 2.65 亿元，同比+21.42%，环比+159.7%。

事件点评

➤ 公司是国内领先的薄膜沉积和三维集成设备供应商。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、芯片对晶圆熔融键合等三维集成设备产品，已广泛应用于先进存储、先进/成熟逻辑、先进封装、功率器件、Micro-OLED、硅光技术、图像传感器（CIS）等领域。

➤ 先进产品放量收入高增，订单能见度高。报告期内，公司收入同比+49.06%，主要系先进产品批量通过客户验证，业务规模快速增长。26H1 末合同负债 51.31 亿元，创历史新高，在手订单能见度充足；期末发出商品 45.12 亿元，较 2025 年末增长了 2.18%，设备验收节奏加快。公司实现归母净利润 13.43 亿元，大幅跳增+1324.10%，主因持有恒运昌、珂玛科技、先锋精科等公司股票产生约 9.60 亿元公允价值变动收益，不具有可持续性。

➤ 规模效应与费用控制驱动盈利水平大幅改善。报告期内，公司毛利率为 41%，同比+9.04pct，规模效应叠加先进新品量产是盈利能力改善核心驱动。扣非后销售净利率 12.61%，同比+10.66pct；销售期间费用率 27.45%，同比-4.42pct，规模效应持续释放利润空间。管理费用中股权激励费用 1.22 亿元（同比+359%），推高管理费用率至 8.6%（同比+3.3pct），剔除后控费效果更为显著。

➤ 产品覆盖面持续拓展，先进产品获得海外重复订单。报告期内，公司已出货不同工艺 PECVD 设备产品至海外客户端；基于反应腔 pX 和 Supra-D 研发的 PECVD Stack（ONO 叠层）、ACHM 系列工艺、OPN、SiB 等多款先进工艺设备以及 PECVD Bianca 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；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



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

速攀升；Thermal-ALD 在持续拓展新工艺，多台产品出货至客户端；SACVD PESAF 薄膜工艺设备已多台通过不同客户验证。同时，在应用于三维集成设备方面，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。

投资建议

➤ 考虑公司订单能见度高，产品覆盖面不断拓展且验证节奏加快，规模效应驱动盈利能力持续改善，预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 7.66/9.14/13.22 元，对应公司 8 月 31 日收盘价 677.86 元，2026-2028 年 PE 分别为 88.5/74.1/51.3 倍，给予“买入-B”评级。

风险提示

- **市场竞争加剧。**薄膜沉积与三维集成赛道技术壁垒高，但仍面临国际巨头先发优势及国内潜在进入者分流。若竞品加速导入或价格竞争升温，公司份额、机台平均单价与毛利率改善节奏可能承压。
- **新品导入验证进展不及预期。**先进薄膜产品及三维集成产品客户端验证周期普遍较长；若定制化需求超预期或工艺达标慢于计划，将拉长收入确认与货款回收，压制短期营收与利润弹性，并拖累在手订单向报表的转化效率。
- **下游需求波动。**公司深度受益存储/先进逻辑扩产与国产化，订单与验收高度绑定晶圆厂资本开支。若下游扩产节奏放缓、资本开支下修或客户排产推迟，新签订单、合同负债与发出商品确收将同步走弱，业绩增速或出现阶段性回落。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,103	6,519	8,992	12,960	18,991
YoY(%)	51.7	58.9	37.9	44.1	46.5
净利润(百万元)	688	927	2,226	2,658	3,844
YoY(%)	3.9	34.7	140.2	19.4	44.6
毛利率(%)	41.7	35.0	42.5	45.6	48.4
EPS(摊薄/元)	2.37	3.19	7.66	9.14	13.22
ROE(%)	13.0	12.9	16.0	16.1	19.0
P/E(倍)	286.3	212.6	88.5	74.1	51.3
P/B(倍)	37.3	29.8	14.8	12.4	10.0
净利率(%)	16.8	14.2	24.8	20.5	20.2

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	12687	16279	24133	28086	36400
现金	3003	5300	10248	10760	12599
应收票据及应收账款	1485	1416	2586	3183	5270
预付账款	108	16	155	91	269
存货	7216	7826	9395	12317	16494
其他流动资产	875	1722	1749	1735	1767
非流动资产	2627	3544	3742	4172	4618
长期投资	249	300	297	292	286
固定资产	893	1691	2038	2409	2797
无形资产	176	262	301	351	402
其他非流动资产	1308	1290	1106	1120	1133
资产总计	15314	19824	27875	32258	41018
流动负债	6831	11366	12698	14577	20013
短期借款	119	186	186	186	186
应付票据及应付账款	2245	3056	6338	4519	8542
其他流动负债	4467	8124	6174	9872	11284
非流动负债	3185	1342	1342	1288	883
长期借款	2794	850	850	796	391
其他非流动负债	391	492	492	492	492
负债合计	10015	12708	14040	15865	20896
少数股东权益	19	506	492	480	457
股本	280	282	291	291	291
资本公积	2	3958	8550	8550	8550
留存收益	1716	2567	4557	6937	10373
归属母公司股东权益	5280	6610	13343	15913	19665
负债和股东权益	15314	19824	27875	32258	41018

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-283	3633	2000	850	2695
净利润	687	915	2213	2646	3820
折旧摊销	81	148	148	186	227
财务费用	65	85	-130	-266	-195
投资损失	-1	-50	-17	-18	-21
营运资金变动	-1196	2269	216	-1601	-1039
其他经营现金流	81	266	-430	-98	-97
投资活动现金流	-892	-1329	101	-501	-555
筹资活动现金流	1361	-64	2847	163	-301
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.37	3.19	7.66	9.14	13.22
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.97	12.50	6.88	2.92	9.27
每股净资产(最新摊薄)	18.16	22.74	45.90	54.74	67.65

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4103	6519	8992	12960	18991
营业成本	2393	4241	5166	7056	9796
营业税金及附加	11	32	42	53	87
营业费用	290	407	539	713	950
管理费用	210	314	405	544	760
研发费用	756	770	1439	2333	3798
财务费用	65	85	-130	-266	-195
资产减值损失	-50	-204	-153	-226	-370
公允价值变动收益	204	55	600	100	100
投资净收益	1	50	17	18	21
营业利润	679	875	2230	2672	3782
营业外收入	0	1	0	1	1
营业外支出	0	1	0	0	1
利润总额	679	876	2230	2672	3782
所得税	-9	-39	17	26	-38
税后利润	687	915	2213	2646	3820
少数股东损益	-1	-12	-13	-12	-23
归属母公司净利润	688	927	2226	2658	3844
EBITDA	861	932	2185	2581	3690

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	51.7	58.9	37.9	44.1	46.5
营业利润(%)	-6.9	29.0	154.8	19.8	41.5
归属于母公司净利润(%)	3.9	34.7	140.2	19.4	44.6
获利能力					
毛利率(%)	41.7	35.0	42.5	45.6	48.4
净利率(%)	16.8	14.2	24.8	20.5	20.2
ROE(%)	13.0	12.9	16.0	16.1	19.0
ROIC(%)	8.5	8.1	13.4	13.5	16.7
偿债能力					
资产负债率(%)	65.4	64.1	50.4	49.2	50.9
流动比率	1.9	1.4	1.9	1.9	1.8
速动比率	0.7	0.7	1.1	1.0	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	4.1	4.5	4.5	4.5	4.5
应付账款周转率	1.4	1.6	1.1	1.3	1.5
估值比率					
P/E	286.3	212.6	88.5	74.1	51.3
P/B	37.3	29.8	14.8	12.4	10.0
EV/EBITDA	229.8	209.0	86.1	72.7	50.2

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

