拓荆科技（688072）

2026年三季报点评：先进制程产品持续放量，规模效应释放驱动盈利能力显著提升

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	4,103	6,519	9,145	12,838	17,784
同比（%）	51.70	58.87	40.28	40.38	38.52
归母净利润（百万元）	688.15	926.70	2,845.37	3,259.74	4,470.36
同比（%）	3.86	34.67	207.04	14.56	37.14
EPS-最新摊薄（元/股）	2.36	3.17	9.74	11.16	15.30
P/E（现价&最新摊薄）	173.11	128.55	41.87	36.55	26.65

投资要点

- **新产品量产叠加规模效应释放，业绩加速兑现：**2026前三季度公司营收52.20亿元，同比+23.70%；归母净利润为24.31亿元，同比+336.79%，扣非归母净利润9.29亿元，同比+102.66%。Q3单季营收23.08亿元，同比+1.84%，环比+28.17%，Q3营收同比持平主要系阶段性验收的产品结构及产品平台类型不同；归母净利润为10.88亿元，同比+135.39%，环比+40.91%，扣非归母净利润为5.61亿元，同比+33.63%，环比+111.61%。归母净利润大幅增长主要系新工艺设备实现量产应用、生产规模效应逐步释放、公允价值变动收益大幅增加。

- **毛利率显著提升，规模效应凸显：**2026前三季度毛利率为41.65%，同比+8.37pct；销售净利率为46.06%，同比+33.37pct。期间费用率为23.27%，同比-1.02pct，其中销售/管理/研发/财务费用率为5.94%/5.67%/11.31%/0.35%，同比-0.29pct/+0.72pct/-0.18pct/-1.28pct。Q3单季度毛利率为42.47%，同比+8.05pct，环比+1.89pct；销售净利率为46.96%，同比+26.96pct，环比+4.82pct。

- **研发投入持续加码，现金流短期承压：**截至2026Q3末，公司合同负债为45.18亿元，较年初-6.88%；存货为94.13亿元，较年初+20.28%。2026前三季度公司经营活动净现金流为-0.36亿元，同比转负，Q3单季度为-1.51亿元，同环比转负，现金流下滑主要系销售回款阶段性降低、业务增长带动采购付款及税费增加、职工薪酬增加。2026前三季度研发投入7.28亿元，同比+35.11%，研发投入占比13.95%，同比+1.18pct，其中26年Q3研发投入3.05亿元，同比+60.91%，环比+29.87%，研发投入占比13.23%，同比+4.86pct，环比+0.17pct。

- **薄膜沉积设备加速放量，先进封装新产品持续突破：**截至2026年10月29日，公司累计出货超过4,400个设备反应腔，产品已广泛应用于先进存储、先进/成熟逻辑、先进封装等领域。①PECVD：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；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。③先进封装设备：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。2026Q3，公司新一代高速高精度晶圆对晶圆混合键合产品Dione300eX已顺利通过客户验证，该产品可达到国际同类产品最先进水平。

- **盈利预测与投资评级：**考虑到下游需求旺盛，我们上调公司2026-2028年归母净利润预测分别为28.5/32.6/44.7亿元（原值为19.9/27.9/38.5亿元），对应当前股价PE为42/37/27倍，维持“买入”评级。

- **风险提示：**下游扩产不及预期，新业务拓展不及预期。

2026年11月01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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	407.73
一年最低/最高价	280.65/945.00
市净率(倍)	8.62
流通A股市值(百万元)	115,871.69
总市值(百万元)	119,127.81

基础数据

每股净资产(元,LF)	47.30
资产负债率(%,LF)	45.49
总股本(百万股)	292.17
流通A股(百万股)	284.19

相关研究

《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》

2026-08-23

《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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

拓荆科技三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**16,279**	**21,240**	**28,152**	**35,347**
货币资金及交易性金融资产	6,189	8,064	10,538	13,062
经营性应收款项	1,432	1,212	1,610	2,105
存货	7,826	11,062	15,051	19,180
合同资产	7	5	6	9
其他流动资产	825	897	947	991
非流动资产	**3,544**	**3,733**	**3,970**	**4,229**
长期股权投资	300	300	300	300
固定资产及使用权资产	1,706	2,095	2,429	2,733
在建工程	413	207	103	52
无形资产	185	191	196	202
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	37	38	39	40
其他非流动资产	902	902	902	902
资产总计	**19,824**	**24,973**	**32,122**	**39,576**
流动负债	**11,366**	**13,667**	**17,554**	**20,535**
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,189	2,289	2,369	2,419
经营性应付款项	3,056	4,426	5,820	7,672
合同负债	4,852	5,223	7,326	8,001
其他流动负债	1,270	1,729	2,039	2,443
非流动负债	**1,342**	**1,342**	**1,342**	**1,342**
长期借款	850	850	850	850
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	7	7	7	7
其他非流动负债	485	485	485	485
负债合计	**12,708**	**15,009**	**18,896**	**21,877**
归属母公司股东权益	6,610	9,458	12,721	17,193
少数股东权益	506	506	506	506
所有者权益合计	**7,115**	**9,964**	**13,226**	**17,698**
负债和股东权益	**19,824**	**24,973**	**32,122**	**39,576**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**6,519**	**9,145**	**12,838**	**17,784**
营业成本(含金融类)	4,241	5,385	7,326	10,001
税金及附加	32	46	64	89
销售费用	407	613	912	1,085
管理费用	314	549	770	1,067
研发费用	770	1,171	1,643	1,956
财务费用	85	(9)	(10)	(23)
加:其他收益	313	91	128	178
投资净收益	50	91	128	178
公允价值变动	55	1,600	1,234	1,004
减值损失	(204)	(3)	(2)	(1)
资产处置收益	(8)	0	0	0
营业利润	**875**	**3,172**	**3,622**	**4,967**
营业外净收支	0	0	0	0
利润总额	**876**	**3,172**	**3,622**	**4,967**
减:所得税	(39)	327	362	497
净利润	**915**	**2,845**	**3,260**	**4,470**
减:少数股东损益	(12)	0	0	0
归属母公司净利润	**927**	**2,845**	**3,260**	**4,470**
每股收益-最新股本摊薄(元)	3.17	9.74	11.16	15.30
EBIT	865	1,383	2,123	3,585
EBITDA	1,013	1,570	2,346	3,845
毛利率(%)	34.95	41.12	42.94	43.76
归母净利率(%)	14.22	31.11	25.39	25.14
收入增长率(%)	58.87	40.28	40.38	38.52
归母净利润增长率(%)	34.67	207.04	14.56	37.14

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3,633	518	1,552	1,873
投资活动现金流	(1,329)	(285)	(332)	(340)
筹资活动现金流	(64)	42	19	(13)
现金净增加额	2,239	275	1,240	1,520
折旧和摊销	148	187	223	259
资本开支	(575)	(375)	(459)	(517)
营运资本变动	2,479	(885)	(631)	(1,738)

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	23.51	33.64	45.24	61.15
最新发行在外股份（百万股）	292	292	292	292
ROIC(%)	9.45	10.66	12.93	17.24
ROE-摊薄(%)	14.02	30.08	25.63	26.00
资产负债率(%)	64.11	60.10	58.83	55.28
P/E（现价&最新股本摊薄）	128.55	41.87	36.55	26.65
P/B（现价）	17.34	12.12	9.01	6.67

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

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