太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2026 年 11 月 12 日

公司点评

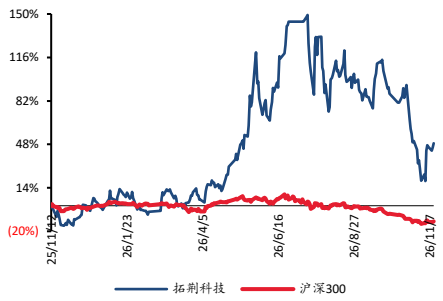
买入/维持

拓荆科技(688072)

昨收盘:508.00

先进设备量产规模扩大，混合键合新品通过验证

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	2.92/2.84
总市值/流通(亿元)	1,484.24/1,443.67
12 个月内最高/最低价(元)	945/281.01

相关研究报告

证券分析师：张世杰
E-MAIL：zhangsj@tpyzq.com
分析师登记编号：S1190523020001

证券分析师：罗平
E-MAIL：luoping@tpyzq.com
分析师登记编号：S1190524030001

事件：拓荆科技发布《2026 年第三季度报告》，2026 年前三季度实现营收 52.20 亿元，同比增长 23.70%；实现归母净利润 24.31 亿元，同比增长 336.79%。其中，2026Q3 实现营收 23.08 亿元，同比增长 1.84%；实现归母净利润 10.88 亿元，同比增长 135.39%。

先进设备量产规模扩大，产品盈利能力增强。2026 年前三季度，受益于先进存储、先进逻辑领域产品竞争力提升，PECVD、PE-ALD 及沟槽填充等设备在客户端量产规模扩大，公司营收持续增长。在盈利能力方面，生产规模效应逐步释放，叠加先进产品、先进工艺设备实现量产应用，带动单位生产成本降低，前三季度毛利率达到 41.65%，同比提升 8.37 个百分点。

持续加大研发投入，销售及研发费率下降。2026 年前三季度公司发生销售费用 3.10 亿元，销售费率 5.94%，同比降低 0.29 个百分点；发生管理费用 2.96 亿元，管理费率 5.67%，同比增长 0.72 个百分点；发生研发费用 5.90 亿元，研发费率 11.31%，同比降低 0.18 个百分点；发生财务费用 0.18 亿元，同比减少 0.51 亿元。

薄膜沉积设备加速放量，先进封装新产品持续突破。截至三季报披露日，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 pX 和 Supra-D 反应腔开发的系列工艺设备累计出货超过 480 个反应腔，PECVD Bianca 先进工艺产品累计出货超过 90 个反应腔。②ALD：2026H1，公司多台 PE-ALD SiO2、SiCO 等工艺设备通过客户验证，在先进存储客户的量产规模快速攀升。③先进封装设备：2026H1，公司持续拓展芯片对晶圆熔融键合、键合界面空洞修复等新产品。三季报披露，新一代高速高精度晶圆对晶圆混合键合产品 Dione 300 eX 已顺利通过客户验证，公司表示该产品可达到国际同类产品最先进水平。

盈利预测

我们预计公司 2026-2028 年实现营收 90.35、121.03、167.55 亿元，实现归母净利润 26.92、31.80、44.11 亿元，对应 PE 55.14、46.67、33.65x，维持公司“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期风险；行业景气度波动风险；其他风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	6,519	9,035	12,103	16,755
营业收入增长率(%)	58.87%	38.60%	33.95%	38.43%
归母净利（百万元）	927	2,692	3,180	4,411
净利润增长率(%)	34.67%	190.48%	18.14%	38.69%
摊薄每股收益（元）	3.17	9.21	10.88	15.10
市盈率（PE）	160.16	55.14	46.67	33.65

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	3,003	5,300	6,881	8,833	11,312
应收和预付款项	1,593	1,432	2,573	3,388	4,541
存货	7,216	7,826	12,950	16,263	21,677
其他流动资产	875	1,722	1,741	1,747	1,759
流动资产合计	12,687	16,279	24,145	30,232	39,289
长期股权投资	249	300	300	300	300
投资性房地产	0	78	78	78	78
固定资产	893	1,691	1,678	1,551	1,368
在建工程	729	413	207	103	52
无形资产开发支出	176	262	395	390	386
长期待摊费用	29	37	37	37	37
其他非流动资产	13,238	17,041	26,153	33,240	43,097
资产总计	15,314	19,824	28,849	35,701	45,318
短期借款	119	186	186	186	186
应付和预收款项	2,245	3,056	4,201	5,511	7,384
长期借款	2,794	850	850	850	850
其他负债	4,858	8,616	9,663	12,170	15,708
负债合计	10,015	12,708	14,901	18,718	24,128
股本	280	282	292	292	292
资本公积	3,482	3,958	8,508	8,508	8,508
留存收益	1,716	2,567	5,157	8,217	12,460
归母公司股东权益	5,280	6,610	13,460	16,519	20,763
少数股东权益	19	506	488	464	428
股东权益合计	5,299	7,115	13,948	16,983	21,191
负债和股东权益	15,314	19,824	28,849	35,701	45,318

现金流量表（百万）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	-283	3,633	-1,661	2,025	2,576
投资性现金流	-892	-1,329	-114	47	70
融资性现金流	1,361	-64	3,356	-121	-167
现金增加额	184	2,239	1,581	1,952	2,479

利润表（百万）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4,103	6,519	9,035	12,103	16,755
营业成本	2,393	4,241	5,267	6,929	9,422
营业税金及附加	11	32	40	52	75
销售费用	290	407	587	787	1,089
管理费用	210	314	497	666	838
财务费用	65	85	0	0	0
资产减值损失	-15	-154	0	0	0
投资收益	1	50	37	56	83
公允价值变动	204	55	1,200	1,000	800
营业利润	679	875	2,972	3,506	4,861
其他非经营损益	0	0	0	0	0
利润总额	679	876	2,972	3,506	4,861
所得税	-9	-39	297	351	486
净利润	687	915	2,675	3,156	4,375
少数股东损益	-1	-12	-17	-24	-36
归母股东净利润	688	927	2,692	3,180	4,411

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	41.69%	34.95%	41.71%	42.75%	43.77%
销售净利率	16.77%	14.22%	29.79%	26.28%	26.32%
销售收入增长率	51.70%	58.87%	38.60%	33.95%	38.43%
EBIT 增长率	-13.24%	60.71%	243.69%	17.99%	38.63%
净利润增长率	3.86%	34.67%	190.48%	18.14%	38.69%
ROE	13.03%	14.02%	20.00%	19.25%	21.24%
ROA	5.44%	5.21%	10.99%	9.78%	10.80%
ROIC	6.09%	8.89%	16.80%	16.65%	18.89%
EPS(X)	2.36	3.17	9.21	10.88	15.10
PE(X)	215.68	160.16	55.14	46.67	33.65
PB(X)	28.11	22.45	11.03	8.98	7.15
PS(X)	36.17	22.77	16.43	12.26	8.86
EV/EBITDA(X)	69.55	89.38	44.90	37.84	27.27

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。