

电子

在手订单充沛，加热盘业务放量可期

——先锋精科（688605.SH）2026 半年报点评

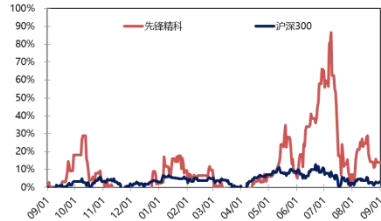
报告原因：

买入（维持）

市场数据：2026 年 08 月 31 日
收盘价（元）71.28
一年内最高/最低（元）130/55
市净率8.95
股息率（分红/股价）0.13
流通 A 股市值（百万元）7,723
上证指数/深证成指3,986/14,015
注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2026 年 06 月 30 日
每股净资产（元）8.3
资产负债率%31.48
总股本/流通 A 股（百万）202/108
流通 B 股/H 股（百万）-/-

一年内股价与沪深 300 指数对比走势：



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

相关研究

《芯碁微装（688630.SH）2026 半年报点评：高端 PCB 设备放量，先进封装业务加速突破》
2026-08-28
《北方华创(002371.SZ)2026 半年报点评：多品类设备持续放量，静待盈利逐步释放》
2026-08-27
《先锋精科（688605.SH）首次覆盖：深度受益半导体设备多腔化趋势，加热盘业务放量在即》2026-06-09

证券分析师

王凯
S0820524120002
021-32229888-25522
wangkai526@ajzq.com

投资要点：

- 先锋精科发布 2026 年半年报，业绩略低于市场一致预期，扩产投入以及减值计提阶段性影响盈利。26H1 公司实现营收 6.63 亿元，同比+1.3%；归母净利润 0.55 亿元，同比-48.2%；扣非归母净利润 0.55 亿元，同比-47.4%。收入增速平缓，主因客户阶段性交付延后及新增产能尚处爬坡期影响；利润同比下滑主要由于新增产能投用后折旧等固定成本增加、员工人数同比增长 23.9%推升人力成本，以及先进制程零部件质量管控投入增加。此外，存货规模上升导致减值计提增加，公司当期计提资产及信用减值损失 2817.0 万元，阶段性拖累盈利。
- 公司在手订单同比增长超 80%，积极备货及扩产支撑后续收入增长。截至 26H1 末，公司在手订单创历史新高，增速快于同期收入；公司 26H1 期末存货达 4.42 亿元，同比+44.7%，主因客户订单增加、公司为后续交付提前备货。我们认为从订单和备货情况看，公司当前收入增速相对平缓更多受制于产能释放节奏，而新产线“先锋制造二厂”已于 26H1 交付使用，“无锡先研项目”预计 26H2 投入使用，承接模组集成、晶圆加热器及新品研发等高附加值业务。伴随公司新产线逐步稳定运行，以及无锡先研相关新品陆续客户导入，公司订单交付能力和产品价值量均有望进一步提升。
- 公司深度绑定头部半导体设备客户，认证壁垒与协同开发能力持续强化，产品结构加快向高端功能件延伸。半导体核心零部件认证周期长、工艺适配要求高，客户导入后通常具备较强粘性。公司已与中微公司、北方华创、拓荆科技、屹唐股份等中国头部半导体设备商形成深度合作，并围绕先进制程持续协同开发工艺部件及新材料新工艺。其中，1) 表面处理方面，公司已形成阳极氧化、化学镀镍及 SPS、ALD、CVD 等多层复合涂层能力，SPS 涂层孔隙率达到国际先进水平并已通过客户认证，可满足先进制程对耐腐蚀、低颗粒及高洁净度要求；2) 高端功能件方面，公司已打通氮化铝陶瓷加热器从粉体处理、烧结、精密加工到成品制造的完整工艺链，具备 500℃以上高温均匀加热及 1:1 仿真腔体测试能力，目前相关产品已进入客户端验证阶段，验证顺利后有望较快实现产业化并贡献收入。
- 投资建议：考虑到公司处于新增产能爬坡期，叠加减值计提导致盈利阶段性承压，我们小幅下调盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 2.41/3.17/4.11 亿元（前值 2.68/3.46/4.34 亿元，较前值分别下调 10.1%/8.4%/5.3%），对应 PE 分别为 59.8/45.5/35.1 倍。随着新增产能逐步爬坡，公司盈利能力有望逐步修复，维持“买入”评级。
- 风险提示：下游晶圆厂扩产不及预期；新增产能爬坡不及预期；新品验证及客户导入进度不及预期；客户集中度较高风险。

财务数据及盈利预测（对应 2026/8/31 股价，总股本 2.02 亿股）

报告期	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	1,136	1,238	1,611	2,075	2,591
同比增长率（%）	103.6%	9.0%	30.2%	28.8%	24.9%
归母净利润（百万元）	214	189	241	317	411
同比增长（%）	166.5%	-11.7%	27.7%	31.4%	29.7%
每股收益（元/股）	1.1	0.9	1.2	1.6	2.0
毛利率（%）	33.8%	29.0%	29.2%	29.6%	30.0%
ROE（%）	14.4%	11.5%	12.9%	14.6%	16.0%
市盈率	67.4	76.4	59.8	45.5	35.1

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

资产负债表		单位:百万元				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
货币资金	751	662	642	659	914	
应收款项	487	510	575	724	826	
存货	266	306	439	562	698	
流动资产	1,520	1,506	1,689	1,987	2,491	
长期股权投资	-	-	-	-	-	
固定资产	312	439	546	725	955	
在建工程	61	145	303	325	227	
无形资产	36	37	33	28	24	
非流动资产	458	672	934	1,131	1,260	
资产合计	1,978	2,179	2,622	3,118	3,751	
短期借款	39	39	60	75	92	
应付款项	355	342	469	621	820	
流动负债	465	443	611	801	1,043	
长期借款	4	68	73	75	74	
应付债券	26	23	65	67	68	
非流动负债	30	92	139	143	143	
负债合计	495	535	750	944	1,186	
股本	202	202	202	202	202	
资本公积	941	954	954	954	954	
留存收益	339	487	717	1,018	1,409	
归母股东权益	1,482	1,643	1,873	2,174	2,565	
少数股东权益	-	-	-	-	-	
负债和权益总计	1,978	2,179	2,622	3,118	3,751	

利润表	单位:百万元				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,136	1,238	1,611	2,075	2,591
营业成本	752	878	1,141	1,461	1,815
税金及附加	7	8	11	15	18
销售费用	7	6	6	6	6
管理费用	49	54	68	87	104
研发费用	64	71	92	118	145
财务费用	-1	-1	3	4	5
资产减值损失	-9	-12	-11	-14	-18
公允价值变动	-	-	-	-	-
投资净收益	-	-	-	-	-
营业利润	248	217	279	366	475
营业外收支	-	-	-	-	-
利润总额	248	217	279	366	475
所得税	34	29	37	49	64
净利润	214	189	241	317	411
少数股东损益	-	-	-	-	-
归母净利润	214	189	241	317	411
EBITDA	289	275	334	437	564

现金流量表				单位:百万元	
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	214	189	234	310	404
折旧摊销	42	58	52	66	85
营运资本变动	-212	-78	-56	-107	-23
经营活动现金流	105	197	283	283	479
资本开支	138	280	268	258	209
投资变动	-	-11	-	-	-
投资活动现金流	-131	-287	-314	-264	-215
银行借款	9	-	21	15	17
筹资活动现金流	524	2	11	-3	-9
现金净增加额	499	-88	-20	16	256
期初现金	252	751	662	642	659
期末现金	751	662	642	659	914

财务比率		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力指标						
营业收入增速		103.6%	9.0%	30.2%	28.8%	24.9%
营业利润增速		175.6%	-12.4%	28.3%	31.4%	29.7%
归母净利润增速		166.5%	-11.7%	27.7%	31.4%	29.7%
盈利能力指标						
毛利率		33.8%	29.0%	29.2%	29.6%	30.0%
净利率		18.8%	15.3%	15.0%	15.3%	15.9%
ROE		14.4%	11.5%	12.9%	14.6%	16.0%
ROIC		36.8%	19.6%	19.2%	20.0%	21.0%
偿债能力						
资产负债率		0.25	0.25	0.29	0.30	0.32
净负债比率		-0.48	-0.34	-0.27	-0.23	-0.29
流动比率		3.27	3.40	2.76	2.48	2.39
速动比率		2.66	2.65	2.00	1.73	1.67
营运能力						
总资产周转率		0.57	0.57	0.61	0.67	0.69
应收账款周转率		2.12	2.57	2.43	2.35	2.21
存货周转率		2.82	2.88	2.60	2.60	2.60
每股指标						
每股收益		1.06	0.93	1.19	1.57	2.03
每股经营性现金流		0.52	0.97	1.40	1.40	2.37
每股净资产		7.33	8.12	9.25	10.74	12.67
估值比率						
市盈率		67.43	76.37	59.79	45.49	35.08
市销率		12.70	11.65	8.95	6.95	5.57
市净率		9.73	8.78	7.70	6.64	5.62
EV/EBIT		60.87	58.43	50.22	38.41	29.34
EV/EBITDA		51.93	46.01	42.42	32.59	24.94

资料来源：公司公告，iFinD，爱建证券研究所



爱建证券有限责任公司

上海市浦东新区前滩大道 199 弄 5 号

电话: 021-32229888

传真: 021-68728700

服务热线: 956021

邮政编码: 200124

邮箱: ajzq@ajzq.com

网址: <http://www.ajzq.com>

评级说明

投资建议的评级标准

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场：沪深 300 指数（000300.SH）；新三板市场：三板成指（899001.CSI）（针对协议转让标的）或三板做市指数（899002.CSI）（针对做市转让标的）；北交所市场：北证 50 指数（899050.BJ）；香港市场：恒生指数（HIS.HI）；美国市场：标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）。

股票评级

买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%

行业评级

强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告采用信息和数据来自公开、合规渠道，所表述的观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的独立看法。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法可能存在局限性，请谨慎参考。

法律主体声明

本报告由爱建证券有限责任公司（以下统称为“爱建证券”）证券研究所制作，爱建证券具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管。

本报告是机密的，仅供我们的签约客户使用，爱建证券不因收件人收到本报告而视其为爱建证券的签约客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但爱建证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供签约客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，爱建证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

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、评估及预测后续可随时间更改。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，爱建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。

版权声明

本报告版权归爱建证券所有，未经爱建证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。版权所有，违者必究。