

拓荆科技-U (688072)

2022 年报点评：订单大超市场预期，产品线不断丰富将充分受益进口替代

买入（维持）

2023 年 04 月 18 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 黄瑞连

执业证书：S0600520080001
huangrli@dwzq.com.cn

证券分析师 马天翼

执业证书：S0600522090001
maty@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	1,706	3,167	4,482	5,866
同比	125%	86%	42%	31%
归属母公司净利润（百万元）	369	605	886	1,196
同比	438%	64%	46%	35%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	2.91	4.79	7.00	9.46
P/E（现价&最新股本摊薄）	153.76	93.62	63.96	47.36

关键词：#进口替代

事件：公司发布 2022 年年报。

■ 订单加速验收驱动营收端高速增长，2022 年新签/在手订单超预期

2022 年公司实现营业收入 17.06 亿元，同比+125%；其中 Q4 营业收入为 7.14 亿元，同比+85.92%，延续高速增长态势。分业务来看：1) PECVD：实现收入 15.63 亿元，同比+131.44%，占营收比重 91.65%，同比+2.54pct，仍是公司最大收入来源；2) ALD：实现收入 0.33 亿元，同比+13.85%，其中 PE-ALD 设备已实现产业化应用；3) SACVD：实现收入 0.89 亿元 同比+117.39%，主要系 SACVD 列产品持续拓展应用领域，SATEOS、BPSG、SAF 薄膜工艺设备在芯片制造领域均取得客户验收。

截至 2022 年末，公司在手订单 46.02 亿元（不含 Demo 订单），2022 年新签订单 43.62 亿元（不含 Demo 订单），同比+95.36%，大超市场预期，我们认为在手订单充足，将支撑 2023 年收入端延续高速增长。

■ 毛利水平提升&规模效应显现，盈利水平大幅提升

2022 年公司实现归母净利润 3.69 亿元，同比+438.09%，其中 Q4 为 1.31 亿元，同比+1145%。2022 年公司扣非归母净利润为 1.78 亿元，同比增加 2.60 亿元，其中 Q4 为 0.66 亿元，同比增加 1.25 亿元。2022 年公司归母净利率和扣非归母净利率分别为 21.35% 和 10.44%，分别同比+12.52pct 和+21.26pct，盈利水平大幅提升。1) 毛利端，2022 年公司整体毛利率为 49.27%，同比+5.26pct，PECVD、ALD、SACVD 毛利率分别同比+6.78%、+1.85pct、-16.17pct，高收入占比 PECVD 毛利率提升是公司整体毛利率提升最大原因，我们判断主要受益产品结构不断优化以及规模效应显现带来的平均成本降低。2) 费用端，2022 年公司期间费用率为 37.16%，同比-17pct，其中研发费用率为 22.21%，同比-15.83pct，研发费用率下降是公司期间费用率下降主要原因，主要系规模效应。3) 2022 年非经常性损益同比增加 3992.51 万元，其中：2022 年股权投资产生的公允价值变动收益同比增加 1625.82 万元，获得政府补助确认的其他收益同比增加 1528.68 万元，对利润端有一定增厚。

■ 卡位薄膜沉积核心大赛道，产品线不断丰富打开成长空间

薄膜沉积设备作为前道三大核心设备，价值量占比高达 22%，日本政府 3 月 31 日宣布限制 23 项半导体制造设备的出口，其中 11 项薄膜沉积设备，有望加速薄膜沉积设备进口替代，作为薄膜沉积设备国产领军者，将充分受益进口替代。公司在稳固 PECVD 市场竞争力的同时，SACVD、HDPCVD、ALD 也持续取得产业化突破，成长空间不断打开。1) PECVD：在国内市占率依然较低，公司已全面覆盖逻辑、DRAM 存储、FLASH 闪存各技术节点通用介质薄膜，并在 14nm 及 10nm 以下制程积极配合客户产业验证，并在 PECVD 基础上开发了应用于先进封装的低温薄膜沉积设

股价走势



市场数据

收盘价(元)	448.00
一年最低/最高价	88.10/490.00
市净率(倍)	15.91
流通 A 股市值(百万元)	30,777.67
总市值(百万元)	56,662.50

基础数据

每股净资产(元,LF)	28.16
资产负债率(%，LF)	39.42
总股本(百万股)	126.48
流通 A 股(百万股)	68.70

相关研究

《拓荆科技-U(688072)：2022 年业绩快报点评：盈利水平大幅提升，业绩实现大幅增长》

2023-02-26

《拓荆科技-U(688072)：2022 年业绩预告点评：订单加速交付，业绩超市场预期》

2023-01-31

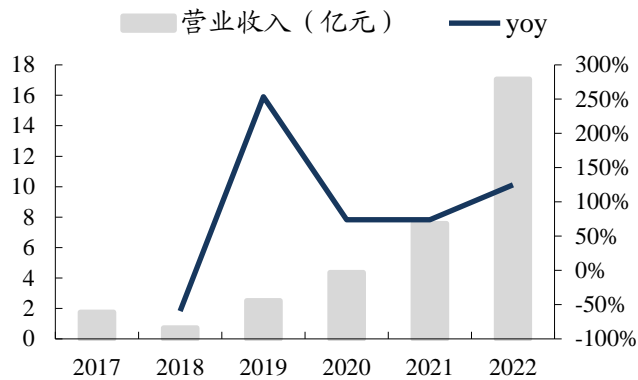
备,随着客户验证顺利推进,有望延续高速增长;2) SACVD: 适用于 45-10nm 沟槽填充,先进制程下渗透率存在提升趋势,公司产品体系不断完善, SACVD 产品已在国内集成电路制造产线实现了广泛应用,并取得了现有及新客户订单,有望进入放量阶段;3) HDPCVD: PF-300T Hesper、TS-300S Hesper) 设备已取得了不同客户的订单;4) ALD: 膜厚精准可控 & 台阶覆盖率极高,技术优势突出,公司率先实现 PE-ALD 产业化, Thermal-ALD (PF-300T Altair、TS-300 Altair) 设备已完成研发,并出货至不同客户端进行验证。

此外,混合键合设备作为晶圆级三维集成应用中最前沿的核心设备之一,公司混合键合系列产品包括晶圆对晶圆键合产品和芯片对晶圆键合表面预处理产品,相关产品并出货至客户端进行验证,进一步打开成长空间。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司 2022 年新签订单大超市场预期,我们调整 2023-2024 年公司营业收入预测分别为 31.67 和 44.82 亿元(原值 24.17 和 32.36 亿元),并预计 2025 年营业收入为 58.66 亿元,当前市值对应动态 PS 为 18、13 和 10 倍,维持“买入”评级。

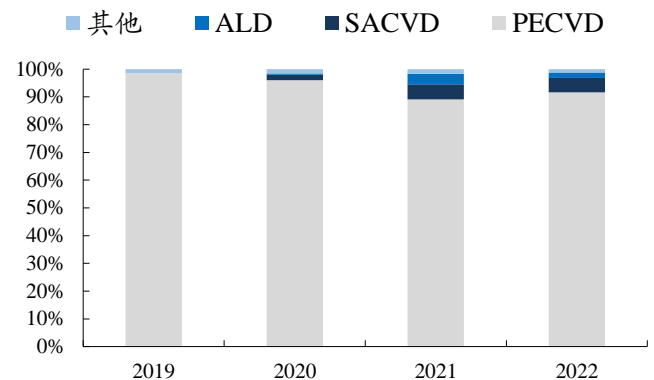
■ **风险提示:** 晶圆厂资本下滑、国产化率提升不及预期等。

图1: 2022年公司实现营业收入17.06亿元,同比+125%



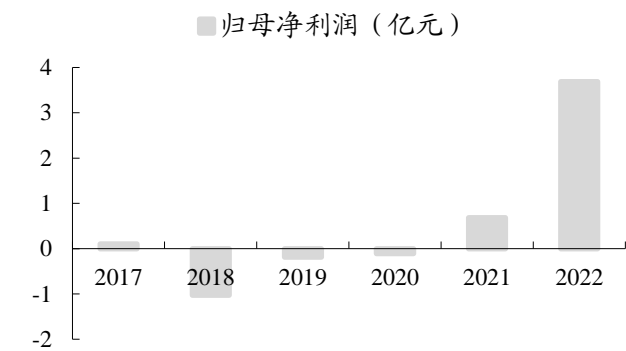
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2022年公司收入仍以PECVD为主



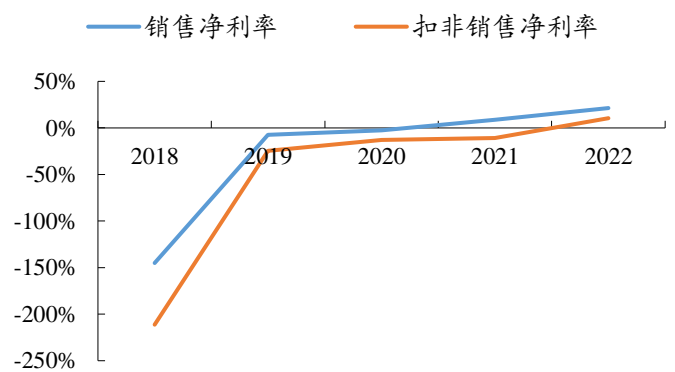
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2022年公司归母净利润3.69亿元,同比+438%



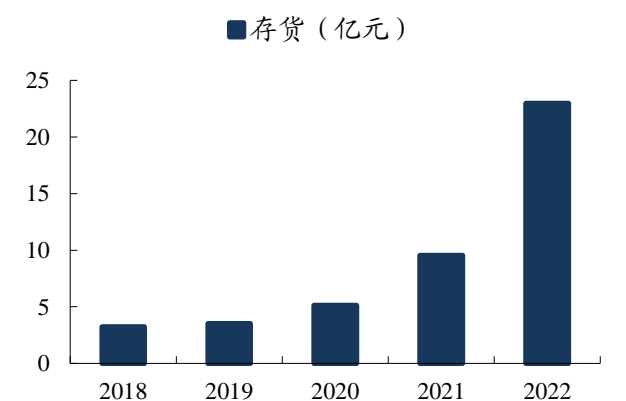
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2022年公司销售净利率明显提升



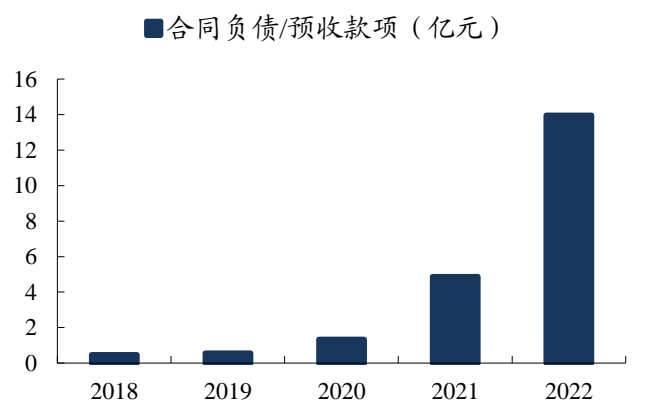
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2022年末公司存货22.97亿元,同比+141%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2022年末公司合同负债13.97亿元,同比+186%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

拓荆科技-U 三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6,820	8,686	10,138	11,930	营业总收入	1,706	3,167	4,482	5,866
货币资金及交易性金融资产	3,873	4,408	4,512	5,094	营业成本(含金融类)	865	1,618	2,291	2,999
经营性应收款项	378	418	560	692	税金及附加	17	28	40	53
存货	2,297	3,545	4,707	5,751	销售费用	192	348	471	587
合同资产	9	0	0	0	管理费用	81	158	224	264
其他流动资产	263	315	359	393	研发费用	379	649	852	1,056
非流动资产	493	513	530	544	财务费用	-18	-19	-23	-22
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	163	190	224	235
固定资产及使用权资产	385	404	417	426	投资净收益	14	19	18	12
在建工程	11	5	3	1	公允价值变动	16	0	0	0
无形资产	44	49	55	60	减值损失	-26	-3	-2	-1
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	2	3	4	5	营业利润	357	589	867	1,175
其他非流动资产	52	52	52	52	营业外净收支	8	10	10	10
资产总计	7,313	9,199	10,668	12,474	利润总额	364	599	877	1,185
流动负债	2,947	4,231	4,820	5,439	减:所得税	0	0	0	0
短期借款及一年内到期的非流动负债	402	502	582	632	净利润	364	599	877	1,185
经营性应付款项	871	1,330	1,821	2,301	减:少数股东损益	-4	-6	-9	-12
合同负债	1,397	1,942	1,833	1,800	归属母公司净利润	369	605	886	1,196
其他流动负债	277	457	584	707	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.91	4.79	7.00	9.46
非流动负债	659	659	659	659	EBIT	308	364	604	907
长期借款	270	270	270	270	EBITDA	337	402	646	952
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	49.27	48.89	48.88	48.87
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	21.61	19.11	19.77	20.40
其他非流动负债	388	388	388	388	收入增长率(%)	125.02	85.66	41.54	30.87
负债合计	3,605	4,889	5,478	6,098	归母净利润增长率(%)	438.09	64.24	46.37	35.06
归属母公司股东权益	3,712	4,320	5,208	6,407					
少数股东权益	-4	-10	-18	-30					
所有者权益合计	3,708	4,310	5,190	6,376					
负债和股东权益	7,313	9,199	10,668	12,474					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	248	494	88	604	每股净资产(元)	29.35	34.15	41.18	50.65
投资活动现金流	-151	-30	-31	-37	最新发行在外股份(百万股)	126	126	126	126
筹资活动现金流	2,790	70	48	16	ROIC(%)	11.05	7.69	10.86	13.62
现金净增加额	2,890	534	104	582	ROE-摊薄(%)	9.93	14.01	17.01	18.68
折旧和摊销	29	39	42	45	资产负债率(%)	49.30	53.15	51.35	48.88
资本开支	-111	-48	-48	-48	P/E(现价&最新股本摊薄)	153.76	93.62	63.96	47.36
营运资本变动	-163	-275	-922	-729	P/B(现价)	15.27	13.12	10.88	8.84

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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

