

拓荆科技 (688072)

2023 年中报点评: 股份支付费用压制利润端表现, 在手订单饱满

买入 (维持)

2023 年 08 月 29 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 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	586	870	1,175
同比	438%	59%	48%	35%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.91	4.63	6.88	9.29
P/E (现价&最新股本摊薄)	116.44	73.22	49.33	36.51

关键词: #进口替代

事件: 公司发布 2023 年中报。

■ 2023H1 收入端延续高速增长, 在手订单饱满

2023H1 公司实现营业收入 10.04 亿元, 同比+92%; 其中 Q2 营业收入为 6.01 亿元, 同比+45%, 基本符合我们预期。分业务来看: 1) PECVD: 实现收入 9.08 亿元, 同比+94%, 收入占比达到 90%, 仍是公司最大收入来源; 2) ALD、SACVD: 持续获得客户验收, 均实现销售收入; 3) HDPCVD、晶圆级三维集成混合键合设备: 顺利通过客户端产业化验证, 实现了首台的产业化应用。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%。截至 2023H1 末, 公司存货和合同负债分别为 32.88 和 15.06 亿元, 分别较 2022 年末+43%和+8%, 验证新签订单较为饱满, 在手订单充足。随着在手订单陆续交付、确认收入, 公司收入端有望延续高速增长。

■ 大额股份支付费用压制净利率表现, 实际利润端表现仍较为出色

2023H1 公司实现归母净利润 1.25 亿元, 同比+15%; 实现扣非归母净利润 6518 万元, 同比+33%; 销售净利率为 12.50%, 同比-7.87pct; 扣非销售净利率为 6.49%, 同比-2.90pct。1) 毛利端: 2023H1 销售毛利率为 49.43%, 同比+2.67pct, 我们判断主要系产品结构优化&规模化降本效应。2) 费用端: 2023H1 期间费用率为 40.69%, 同比+3.91pct, 是净利率下滑的重要原因之一, 其中销售、管理、研发、财务费用率分别同比-0.23、+3.36、-1.53 和+0.78pct。2023H1 公司期间费用率明显上提, 主要系确认股份支付费用 1.26 亿元。若剔除股份支付费用影响, 2023H1 归母净利润同比+129%, 扣非归母净利润同比+284%。3) 2023H1 公司资产减值损失为-1210 万元, 2022H1 为-41 万元, 同样对利润端表现产生一定负面影响。

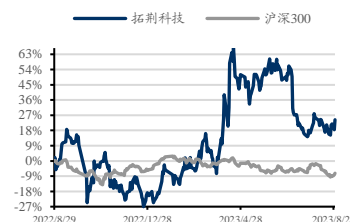
■ PECVD 具备持续扩张潜力, 平台化延展打开成长空间

作为薄膜沉积设备国产领军者, 产品覆盖面不多拓展, 将充分受益进口替代。1) PECVD: 公司不断扩大 PECVD 通用介质薄膜材料工艺和先进介质薄膜材料工艺的应用覆盖面, 持续获取批量订单和批量验收, 继续保持竞争优势, 具备持续扩张的潜力; 2) ALD: PE-ALD 设备 PF-300T Astra 获得原有客户和新客户订单, NF-300H Astra 实现首台产业化应用; Thermal-ALD 出货至不同客户端进行产业化验证, 验证进展顺利; 3) SACVD: 可实现 SATEOS、BPSG、SAF 薄膜工艺沉积的 SACVD 设备均通过客户验证, 量产规模逐步提升; 4) HDPCVD: 公司已实现首台产业化应用, 出货至不同应用领域客户端进行产业化验证。5) 键合设备: 公司晶圆对晶圆键合设备 Dione 300 实现首台产业化应用, 并获得重复订单; 芯片对晶圆键合表面预处理设备 Pollux 客户端产业化验证进展顺利。

■ 盈利预测与投资评级: 我们维持 2023-2025 年公司营业收入预测分别为 31.67、44.82 和 58.66 亿元, 当前市值对应动态 PS 为 14、10 和 7 倍, 考虑到公司较强的成长性, 维持“买入”评级。

■ 风险提示: 晶圆厂资本开支下滑、国产化率提升不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	339.26
一年最低/最高价	193.30/490.00
市净率(倍)	11.03
流通 A 股市值(百万元)	23,307.22
总市值(百万元)	42,909.20

基础数据

每股净资产(元,LF)	30.76
资产负债率(% ,LF)	51.40
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(688072): 2023 年一季报点评: 营收端实现高速增长, 合同负债创历史新高》

2023-04-21

《拓荆科技(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》

2023-04-18

拓荆科技三大财务预测表

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	8,667	10,103	11,874	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	4,389	4,477	5,039	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	32	45	59
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	190	235	279
其他流动资产	263	315	359	393	研发费用	379	633	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	570	851	1,154
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	9,180	10,633	12,418	利润总额	364	580	861	1,164
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	580	861	1,164
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	586	870	1,175
其他流动负债	277	457	584	707	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.91	4.63	6.88	9.29
非流动负债	659	659	659	659	EBIT	308	345	588	887
长期借款	270	270	270	270	EBITDA	337	383	630	932
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	18.51	19.41	20.04
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	59.03	48.42	35.12
归属母公司股东权益	3,712	4,301	5,173	6,350					
少数股东权益	(4)	(9)	(18)	(30)					
所有者权益合计	3,708	4,291	5,155	6,321					
负债和股东权益	7,313	9,180	10,633	12,418					

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	475	72	583	每股净资产(元)	29.35	34.00	40.90	50.21
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	7.30	10.63	13.40
现金净增加额	2,890	515	88	561	ROE-摊薄(%)	9.93	13.63	16.81	18.51
折旧和摊销	29	39	42	45	资产负债率(%)	49.30	53.26	51.52	49.10
资本开支	(111)	(48)	(48)	(48)	P/E (现价&最新股本摊薄)	116.44	73.22	49.33	36.51
营运资本变动	(163)	(275)	(922)	(729)	P/B (现价)	11.56	9.98	8.30	6.76

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。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。

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)),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>