



买入（维持）

所属行业：电子  
当前价格(元)：227.70

证券分析师

陈海进

资格编号：S0120521120001  
邮箱：chenhj3@tebon.com.cn

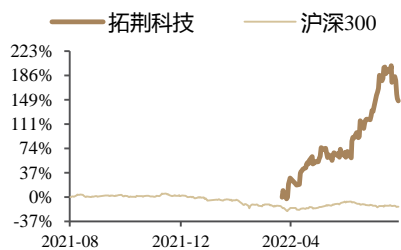
研究助理

# 拓荆科技（688072.SH）：Q2 盈利能力显著提升，国内薄膜沉积龙头地位稳固

## 投资要点

- **事件：**公司公告 22H1 实现营收 5.23 亿元，同比增长 365%；归母净利润 1.08 亿元，实现扭亏；实现扣非归母净利润 0.49 亿元。公司 Q2 实现营收 4.16 亿元，同比增长 658%；归母净利润 1.20 亿元，扣非归母净利润 0.71 亿元。
- **公司盈利能力显著改善，合同负债大幅增长。**随着公司产品逐步成熟，盈利能力继续上升。22H1 公司毛利率为 46.76%，较上年同期的 38.34% 提高约 8.42 个百分点。由于公司营收规模的增大，期间费用率环比有明显下降，带来 22Q2 净利润明显提升。22Q2 公司销售净利率达到约 28.7%，显现了较高的盈利水平。截至今年上半年，公司合同负债为 10.87 亿元，环比 2021 年底的 4.88 亿元大幅增长。合同负债反映客户订单的预付款情况，显示公司在手订单规模大幅增长。
- **PECVD 国内龙头地位稳固，不断拓展新工艺应用。**截至今年上半年，公司设备在客户端产线生产产品的累计流片量已由截至去年底的 4600 余万片增加至 7100 余万片，显示公司设备得到大批量应用。上半年公司核心产品 PECVD 设备实现收入 4.67 亿元，较上年同期增长 345%。公司推出的 NF-300H 设备在 DRAM 存储芯片制造领域实现首台产业化应用，拓宽了工艺应用覆盖面。
- **ALD 和 SACVD 设备顺利推进中。**上半年公司 ALD 设备实现收入 0.08 亿元，SACVD 设备实现收入 0.41 亿元。在 ALD 方面，公司的 PE-ALD 系列产品已经在 28nm 制程实现产业化应用，且在 28nm 以下制程产业化验证中；公司 Thermal-ALD 设备已完成产品开发并取得客户订单，根据客户指标要求进行持续优化改进。公司 SACVD 产品在 12 英寸 40/28nm 以及 8 英寸 90nm 以上的逻辑芯片制造领域均已实现广泛应用，并取得了现有及新客户订单。
- **公司新拓展 HDPCVD 以及沉积配套设备。**除了现有设备产品外，公司还开发了高密度等离子增强化学气相沉积（HDPCVD）设备和紫外线固化处理（UV Cure）设备等新产品。公司的两款 HDPCVD 设备取得了客户订单，其中 PF-300T（单站式）已出货至客户端进行产业化验证。公司 UV Cure 设备已完成设计开发，可以与 PECVD 设备成套使用，为 PECVD Lok II、HTN 等薄膜沉积进行紫外线固化处理，已出货至客户端进行产业化验证，并取得了客户订单。另外，公司设立了全资子公司拓荆美国，将有利于公司加强供应链合作和调研国际市场。
- **投资建议：**我们预计公司 2022/2023/2024 年营收 13.30/19.33/27.13 亿元，对应 PS 分别为 21.7/14.9/10.6 倍，归母净利润分别为 2.16/3.35/4.99 亿元，对应 PE 分别为 134/86/58 倍。考虑到公司上半年业绩的高增长，我们上调对公司的盈利预测。公司作为半导体设备细分领域龙头，且产品研发壁垒高，具有很好成长性，维持“买入”评级。
- **风险提示：**公司新产品研发进度不及预期、下游晶圆厂扩产放慢、竞争加剧风险。

## 市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	10.23	50.78	60.58
相对涨幅(%)	13.02	58.36	57.92

资料来源：德邦研究所，聚源数据

## 相关研究

1. 《拓荆科技（688072.SH）：半导体薄膜沉积设备国产龙头扬帆起航》，2022.6.30

**股票数据**

总股本(百万股):	126.48
流通 A 股(百万股):	26.17
52 周内股价区间(元):	89.71-277.52
总市值(百万元):	28,799.22
总资产(百万元):	5,601.02
每股净资产(元):	27.12

资料来源: 公司公告

**主要财务数据及预测**

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	436	758	1,330	1,933	2,713
(+/-)YOY(%)	73.4%	74.0%	75.5%	45.3%	40.4%
净利润(百万元)	-11	68	216	335	499
(+/-)YOY(%)	40.7%	696.1%	214.7%	55.2%	49.2%
全面摊薄 EPS(元)	0.00	0.72	1.70	2.65	3.95
毛利率(%)	34.1%	44.0%	47.1%	47.0%	47.1%
净资产收益率(%)	-1.0%	5.7%	15.0%	18.9%	22.0%

资料来源: 公司年报 (2020-2021), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标(元)				
每股收益	0.72	1.70	2.65	3.95
每股净资产	9.43	11.38	14.03	17.97
每股经营现金流	1.09	5.37	5.74	5.31
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	0.00	133.60	86.09	57.70
P/B	0.00	20.00	16.23	12.67
P/S	28.50	21.65	14.90	10.61
EV/EBITDA	-17.53	92.98	58.71	39.82
股息率%	—	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	44.0%	47.1%	47.0%	47.1%
净利润率	9.0%	16.2%	17.3%	18.4%
净资产收益率	5.7%	15.0%	18.9%	22.0%
资产回报率	2.7%	6.5%	7.7%	8.9%
投资回报率	3.1%	14.0%	17.6%	20.5%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	74.0%	75.5%	45.3%	40.4%
EBIT 增长率	253.1%	474.1%	64.7%	52.0%
净利润增长率	696.1%	214.7%	55.2%	49.2%
偿债能力指标				
资产负债率	52.6%	56.7%	58.6%	58.6%
流动比率	2.1	1.8	1.7	1.7
速动比率	1.1	1.2	1.2	1.1
现金比率	0.9	1.0	0.9	0.9
经营效率指标				
应收帐款周转天数	49.4	40.0	40.0	40.0
存货周转天数	819.8	500.0	400.0	400.0
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5
固定资产周转率	3.5	5.7	9.0	17.7

现金流量表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	68	216	335	499
少数股东损益	-2	4	10	26
非现金支出	23	81	104	123
非经营收益	0	-15	-20	-30
营运资金变动	48	393	297	53
经营活动现金流	137	679	726	672
资产	-150	-165	-120	-80
投资	0	0	0	0
其他	0	-3	-5	-10
投资活动现金流	-150	-168	-125	-90
债权募资	0	0	0	0
股权募资	2	32	0	0
其他	-5	0	0	0
融资活动现金流	-3	32	0	0
现金净流量	-15	542	601	582

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2022 年 8 月 26 日  
 资料来源：公司年报 (2020-2021)，德邦研究所

利润表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	758	1,330	1,933	2,713
营业成本	424	704	1,024	1,436
毛利率%	44.0%	47.1%	47.0%	47.1%
营业税金及附加	7	12	17	24
营业税金率%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
营业费用	97	146	193	258
营业费用率%	12.8%	11.0%	10.0%	9.5%
管理费用	45	67	87	114
管理费用率%	5.9%	5.0%	4.5%	4.2%
研发费用	288	359	445	543
研发费用率%	38.0%	27.0%	23.0%	20.0%
EBIT	37	213	350	532
财务费用	-19	-14	-23	-32
财务费用率%	-2.5%	-1.1%	-1.2%	-1.2%
资产减值损失	-6	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	56	217	363	560
营业外收支	11	15	20	30
利润总额	67	232	383	590
EBITDA	55	294	455	656
所得税	0	12	38	65
有效所得税率%	0.7%	5.0%	10.0%	11.0%
少数股东损益	-2	4	10	26
归属母公司所有者净利润	68	216	335	499

资产负债表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	965	1,507	2,108	2,690
应收账款及应收票据	104	149	228	349
存货	953	964	1,122	1,574
其它流动资产	153	273	380	492
流动资产合计	2,175	2,894	3,839	5,105
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	216	235	215	153
在建工程	73	153	209	257
无形资产	43	43	43	43
非流动资产合计	343	445	486	483
资产总计	2,518	3,339	4,325	5,588
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	406	521	758	1,062
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	610	1,065	1,469	1,902
流动负债合计	1,016	1,586	2,227	2,964
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	309	309	309	309
非流动负债合计	309	309	309	309
负债总计	1,324	1,894	2,535	3,273
实收资本	95	126	126	126
普通股股东权益	1,193	1,440	1,774	2,273
少数股东权益	1	5	15	42
负债和所有者权益合计	2,518	3,339	4,325	5,588

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

陈海进，电子行业首席分析师，6年以上电子行业研究经验，曾任职于民生证券、方正证券、中欧基金等，南开大学国际经济研究所硕士。电子行业全领域覆盖。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
<b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。