

电子

2022年09月01日

拓荆科技-U (688072)

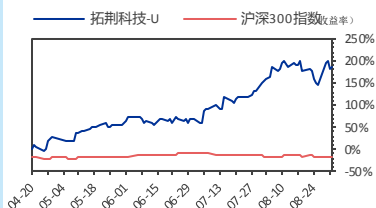
——22H1 业绩超预期，盈利能力持续改善

报告原因：有业绩公布需要点评
增持（维持）

市场数据： 2022年09月01日	
收盘价(元)	262.99
一年内最高/最低(元)	288/88.1
市净率	9.7
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	6883
上证指数/深证成指	3184.98/11712.39

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2022年06月30日	
每股净资产(元)	27.12
资产负债率%	38.78
总股本/流通A股(百万)	126/26
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：

相关研究
证券分析师

王珂 A0230521120002
wangke@swsresearch.com
李蕾 A0230519080008
lilei@swsresearch.com
刘建伟 A0230521100003
liujw@swsresearch.com

研究支持

张婧玮 A0230122010001
zhangjw@swsresearch.com

联系人

张婧玮
(8621)23297818x
zhangjw@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：

- **半年度业绩高增。**公司发布 2022 年半年报，2022H1 实现营业收入 5.23 亿元，同比增长 364.87%；实现归母净利润 1.08 亿元，扣非后归母净利润 0.49 亿元，较上年同期实现扭亏为盈。其中 Q2 单季度公司实现营收 4.16 亿元，同比增长 658%；实现归母净利润 1.20 亿元，同比增加 1.30 亿元，扭亏为盈。业绩表现超市场预期。

公司点评：

- **专注半导体薄膜沉积设备，受益国内半导体产业发展。**随着我国半导体产业扶持政策不断加大，国内半导体设备国产化替代空间广阔。公司为国内半导体薄膜沉积设备主要厂商，2022H1，公司核心产品 PECVD 设备实现收入 4.67 亿元，同比增长 345.21%；SACVD 设备同比实现收入 0.41 亿元，ALD 设备同比实现收入 0.08 亿元。截至 2022H1 公司设备在客户端产线生产产品的累计流片量已由 2021 年年底的 4600 余万片增加至 7100 余万片，平均机台稳定运行时间超过 90%（业内标准通常为大于 85%），在客户端产线生产运行稳定性表现优异。国内晶圆厂扩产带动半导体设备需求增长，薄膜沉积设备作为晶圆制造的三大主设备之一，其投资规模占晶圆制造设备总投资的 25%。根据中芯国际公告，公司已签署合作框架，拟建设 12 英寸晶圆代工生产线项目，规划建设产能 10 万片/月。
- **持续丰富产品种类，客户订单持续增长。**2022H1 公司研发投入 1.18 亿元，同比增长 46%。公司持续拓展 PECVD、ALD、SACVD 三大系列产品工艺应用领域，不断丰富、完善量产产品的功能，保持产品核心竞争力，进一步提升现有产品市场占有率，并获得逻辑芯片、存储芯片等领域现有客户重复订单和新客户订单。公司在 CVD 细分领域开发了 TS-300（多边形高产平台）、ALD 系列、HDPCVD 系列、UV Cure 等多款新品，均已取得客户订单。截至 2022H1，公司合同负债账面余额 10.87 亿元，同比增长 122.89%，主要系公司业务增长，预收账款增加。
- **随着技术水平提升、规模效应显现，盈利能力持续优化。**2022H1，公司毛利率为 46.76%，同比+8.42 pcts；公司净利率为 20.37%，同比扭亏为盈。2019-2022H1，公司毛利率持续优化，由 31.85% 上升到 46.76%，主要是由于 1）随着公司技术水平、市场地位提升，公司的议价能力有所提高，产品平均单价有所上升；2）随着公司产品工艺和制程的演进，公司的产品开始进入先进制程设备市场，进而提高了毛利率；3）随着销售规模的增长，公司的规模经济效应开始显现，平均成本有所降低。
- **上调盈利预测，维持“增持”评级。**考虑到公司产品逐步上量，规模效应逐步显现，我们上调盈利预测，预计公司 22-24 年营收分别为 13.08/18.97/26.58 亿元（前值 11.68/16.85/23.49 亿元），归母净利润分别为 2.06/2.96/4.25 亿元（前值 1.24/2.07/3.28 亿元）当前股价对应公司 22-24 年 PS 分别为 25X、18X、13X。公司是国内薄膜沉积设备的领军企业，维持“增持”评级。
- **风险提示：**国际贸易摩擦加剧影响公司供应链安全的风险；技术人员流失及无法持续引入高端技术人才的风险；下游晶圆厂投资周期波动的风险；市场竞争加剧的风险。

财务数据及盈利预测

	2021	2022H1	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	758	523	1,308	1,897	2,658
同比增长率(%)	74.0	364.9	72.6	45.0	40.1
归母净利润(百万元)	68	108	206	296	425
同比增长率(%)	-	-	200.5	43.8	43.7
每股收益(元/股)	0.72	0.85	1.63	2.34	3.36
毛利率(%)	44.0	46.8	46.5	47.3	48.0
ROE(%)	5.7	3.2	5.6	5.5	7.9
市盈率					

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

财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	436	758	1,308	1,897	2,658
其中: 营业收入	436	758	1,308	1,897	2,658
减: 营业成本	287	424	699	1,000	1,382
减: 税金及附加	2	7	11	17	23
主营业务利润	146	327	598	880	1,253
减: 销售费用	66	97	157	209	266
减: 管理费用	28	45	71	95	120
减: 研发费用	123	288	340	478	659
减: 财务费用	-10	-19	-1	-1	-1
经营性利润	-61	-84	31	99	209
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	1	2	-4	-2	-2
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-5	-6	0	0	0
加: 投资收益及其他	51	145	181	200	220
营业利润	-14	56	207	297	427
加: 营业外净收入	2	11	0	0	0
利润总额	-12	67	207	297	427
减: 所得税	0	0	1	2	3
净利润	-12	67	205	295	424
少数股东损益	0	-2	-1	-1	-1
归属于母公司所有者的净利润	-11	68	206	296	425
全面摊薄总股本	95	95	126	126	126
每股收益 (元)	-	0.72	1.63	2.34	3.36

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swwhysc.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swwhysc.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swwhysc.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swwhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。