

## 公司研究

## PECVD 设备收入 22Q3 持续放量，推股权激励计划着眼长远发展

## ——拓荆科技（688072.SH）系列跟踪报告之二

## 要点

**事件：**2022年10月29日，公司发布2022年三季报：公司2022年前三季度营业收入为9.92亿元，同比增长165.19%；归母净利润为2.37亿元，同比增长309.73%；扣非归母净利润为1.12亿元，扭亏为盈；毛利率为48.32%，同比增长2.54pcts；净利率为23.67%，同比增长8.42pcts。

公司2022Q3营业收入为4.68亿元，同比增长79.19%；归母净利润为1.29亿元，同比增长65.87%，扣非归母净利润为0.63亿元，同比增长40%；毛利率为50.07%，同比增长1.08pcts；净利率为27.36%，同比减少2.32pcts。

**点评：**公司22年前三季度营收同比+165%，22Q3营收同比+79%，PECVD设备收入持续放量中。公司22年前三季度营收同比+165%，其中PECVD设备收入为8.88亿元，同比+175%；22Q3营收同比+79%，其中PECVD设备收入为4.21亿元，接近22H1的4.67亿元，PECVD设备收入放量明显。

公司22年前三季度归母净利润同比+310%，主要系营收同比+165%、毛利率同比+2.54pcts和费用率降低；扣非归母净利润同比扭亏为盈，同比增加1.35亿元，主要系营收和净利润的增加。

**推股权激励计划，着眼公司长远发展。**公司10月1日推股权激励计划（草案），设定业绩考核目标：22-25年营收不低于15.16/22.74/30.32/37.90亿元，净利润不低于2.53/4.04/5.48/6.85亿元；预计摊销总费用5.78亿元，22-26年分别计提0.25/2.84/1.52/0.83/0.35亿元。推股权激励计划，有利于公司长远发展。

**公司 PECVD 领先优势明显，ALD 和 SACVD 将成为新的增长点。**公司主要产品为 PECVD、ALD 和 SACVD，卡位优势明显，其中 PECVD 设备在 28nm 及以上制程逻辑产线基本可以实现各类薄膜工艺的覆盖，14nm 先进制程节点在验证中；PEALD 设备可以覆盖逻辑芯片 55-14nmSADP、STI 工艺及存储领域，已实现产业化应用，ThermalALD 主要应用于 28nm 以下制程逻辑芯片，正在研发中；SACVD 设备可以覆盖 12 英寸 40/28nm 以及 8 英寸 90nm 以上的逻辑芯片制造工艺需求。未来 ALD 和 SACVD 将逐步进入放量期，有望成为新的增长点。

**盈利预测、估值与评级：**拓荆科技 PECVD 卡位优势明显，ALD 和 SACVD 将逐步放量，考虑到公司盈利能力提升明显，我们上调 2022 年的归母净利润为 3.00 亿元（上调 16.7%），维持 23-24 年的归母净利润为 4.28、6.08 亿元，对应 PE 值为 114x/80x/56x，我们看好公司未来的成长空间，维持“增持”评级。

**风险提示：**国产化进度不及预期，晶圆厂扩张不及预期，次新股股价调整风险。

## 增持（维持）

当前价：269.96 元

## 作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebsecn.com

联系人：杨德珩

yangdh@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	1.26
总市值(亿元):	341.45
一年最低/最高(元):	88.10/327.00
近3月换手率:	58.58%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-2.63	32.92	220.07
绝对	-9.56	17.47	192.48

资料来源：Wind

## 相关研报

中国半导体 CVD 设备龙头国产化持续放量——拓荆科技（688072.SH）投资价值分析报告（2022-10-20）

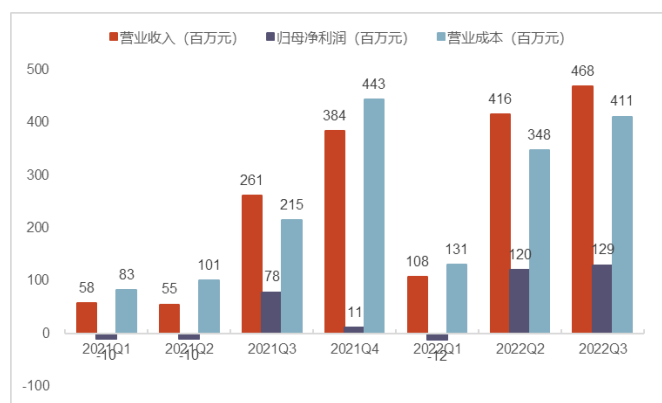
## 公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	436	758	1,519	2,463	3,463
营业收入增长率	73.38%	73.99%	100.34%	62.19%	40.60%
净利润（百万元）	-11	68	300	428	608
净利润增长率	N/A	N/A	337.55%	42.90%	41.90%
EPS（元）	-0.12	0.72	2.37	3.39	4.80
ROE（归属母公司）（摊薄）	-1.02%	5.74%	20.08%	22.30%	24.04%
P/E	N/A	374	114	80	56
P/B	22.8	21.5	22.9	17.8	13.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-10-28；2021-2022年的股本分别为0.95/1.26亿股；

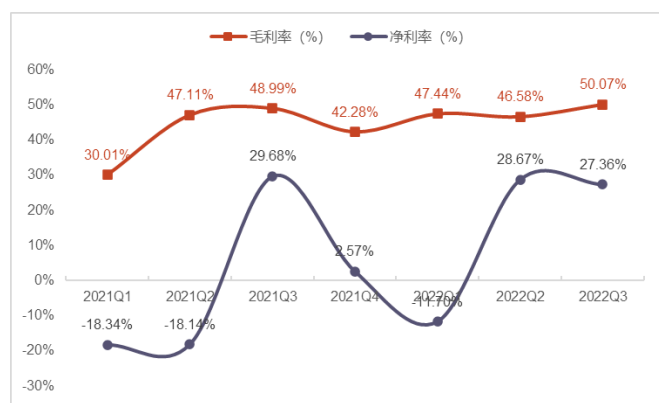
# 1、公司部分季度财务指标

图表 1：拓荆科技近两年单季营收、归母净利润及成本情况



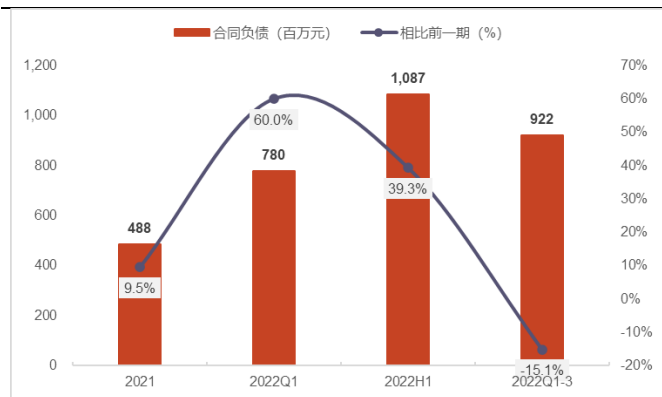
资料来源：wind、光大证券研究所

图表 2：拓荆科技近两年单季毛利率及净利率情况



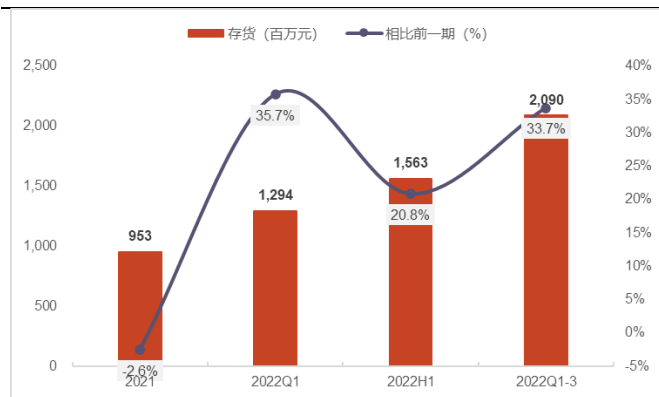
资料来源：wind、光大证券研究所

图表 3：拓荆科技近两年合同负债情况



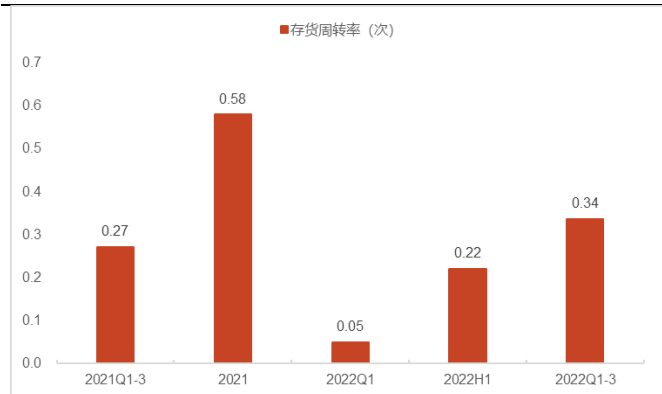
资料来源：wind、光大证券研究所

图表 4：拓荆科技近两年存货情况



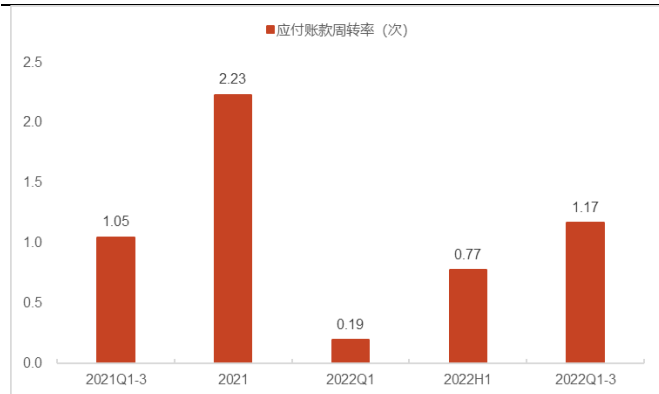
资料来源：wind、光大证券研究所

图表 5：拓荆科技近两年存货周转率情况



资料来源：wind、光大证券研究所

图表 6：拓荆科技近两年应付账款周转率情况



资料来源：wind、光大证券研究所

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	436	758	1,519	2,463	3,463
营业成本	287	424	846	1,354	1,885
折旧和摊销	17	18	30	35	39
税金及附加	2	7	11	17	24
销售费用	66	97	175	283	398
管理费用	28	45	76	123	173
研发费用	123	288	448	727	1,022
财务费用	-10	-19	-8	-2	-1
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	-14	56	269	427	618
利润总额	-12	67	303	433	614
所得税	0	0	3	4	6
净利润	-12	67	300	428	608
少数股东损益	0	-2	0	0	0
归属母公司净利润	-11	68	300	428	608
EPS(元)	-0.12	0.72	2.37	3.39	4.80

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	309	137	66	160	407
净利润	-11	68	300	428	608
折旧摊销	17	18	30	35	39
净营运资金增加	35	186	752	546	566
其他	268	-134	-1,016	-849	-806
投资活动产生现金流	-6	-150	-70	-55	-55
净资本支出	-6	-150	-55	-55	-55
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	0	0	-15	0	0
融资活动现金流	302	-3	30	136	-25
股本变化	16	0	32	0	0
债务净变化	0	1	-1	106	-57
无息负债变化	432	632	439	651	703
净现金流	604	-15	25	241	327

## 主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	34.1%	44.0%	44.3%	45.0%	45.6%
EBITDA 率	0.6%	8.7%	17.9%	18.7%	19.0%
EBIT 率	-3.4%	6.4%	15.9%	17.3%	17.9%
税前净利润率	-2.7%	8.9%	19.9%	17.6%	17.7%
归母净利润率	-2.6%	9.0%	19.7%	17.4%	17.5%
ROA	-0.6%	2.7%	9.2%	9.6%	10.7%
ROE (摊薄)	-1.0%	5.7%	20.1%	22.3%	24.0%
经营性 ROIC	-3.7%	6.7%	16.1%	20.9%	23.8%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	38%	53%	54%	57%	56%
流动比率	4.09	2.14	2.01	1.87	1.90
速动比率	2.79	1.20	0.98	0.87	0.88
归母权益/有息债务	-	1898.82	-	18.13	51.30
有形资产/有息债务	-	3938.57	-	41.42	114.42

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	1,814	2,518	3,256	4,441	5,695
货币资金	1,004	965	990	1,231	1,558
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	72	103	179	290	407
应收票据	0	1	2	2	3
其他应收款 (合计)	3	0	2	2	3
存货	512	953	1,475	2,161	2,822
其他流动资产	11	91	167	261	361
流动资产合计	1,609	2,175	2,872	4,037	5,275
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	165	216	232	246	255
在建工程	0	73	77	81	83
无形资产	38	43	47	51	55
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	2	10	25	25	25
非流动资产合计	205	343	383	404	419
总负债	692	1,324	1,763	2,520	3,166
短期借款	0	0	0	106	49
应付账款	122	258	423	677	942
应付票据	92	148	254	406	565
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	17	66	75	122	172
流动负债合计	394	1,016	1,431	2,160	2,776
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	298	309	331	360	390
非流动负债合计	298	309	331	360	390
股东权益	1,122	1,193	1,493	1,921	2,529
股本	95	95	126	126	126
公积金	1,282	1,014	1,012	1,034	1,034
未分配利润	-255	84	354	760	1,367
归属母公司权益	1,122	1,193	1,492	1,920	2,528
少数股东权益	0	1	1	1	1

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	15.23%	12.79%	11.50%	11.50%	11.50%
管理费用率	6.41%	5.87%	5.00%	5.00%	5.00%
财务费用率	-2.38%	-2.55%	-0.52%	-0.09%	-0.04%
研发费用率	28.19%	38.04%	29.50%	29.50%	29.50%
所得税率	0%	1%	1%	1%	1%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	3.26	1.45	0.52	1.26	3.22
每股净资产	11.83	12.57	11.80	15.18	19.99
每股销售收入	4.59	7.99	12.01	19.47	27.38

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	N/A	374	114	80	56
PB	22.8	21.5	22.9	17.8	13.5
EV/EBITDA	9930.9	382.8	125.7	74.2	51.9
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE