

收入超预期，盈利再创新高

2023 年 01 月 30 日

事件概述: 1 月 29 日，拓荆科技发布 2022 年年度业绩预告，公司预计 2022 年实现营业收入 16.50~17.20 亿元，同比增长 117.69~126.92%；实现归母净利润 3.30~4.00 亿元，同比增长 381.85~484.06%。

➤ **2022 全年收入增速强劲，盈利改善利润释放。** 公司预告 2022 全年收入 16.50~17.20 亿元，同比增长 117.69~126.92%；实现归母净利润 3.30~4.00 亿元，同比增长 381.85~484.06%，利润增速远高于收入增速，主要得益于公司毛利率持续提升，同时收入规模起量带来研发费用摊薄。2022 年前三季度公司毛利率达 48.32%，较 2021 年同期提升 2.5 pct，前三季度公司研发费用 2.21 亿元，同比增长 70.44%，但同期收入增速达 165.19%，带来费用率摊薄。

➤ **4Q22 单季度业绩超预期增长。** 预告区间对应 4Q22 单季度收入 6.58~7.28 亿元，同比增长 71.31~89.53%，环比增长 40.51~55.46%；对应 4Q22 单季度归母净利润 0.93~1.63 亿元，同比增长 779.12~1444.35%，环比 -28.49~25.61%，以区间中值计算，4Q22 单季度净利率为 18.40%，但考虑到公司 2022 年 11 月进行了股权激励授予，预计将于 2022 年产生 2023.96 万元股权激励费用，排除此影响后 4Q22 净利率将会更高。

➤ **国产替代穿越周期，股权激励彰显信心。** 2022H2 以来，下游需求走弱导致半导体周期下行，全球晶圆代工行业龙头台积电在 4Q22 法说会上预计 2023 年全球晶圆代工市场将下滑 3%，同时宣布调降 2023 年资本开支至 320~360 亿美元，较 2022 年同比持平至同比下滑 12.5%。我们认为国产替代的加速推进将成为拓荆在 2023 年的主要增长动力，有望助力公司穿越周期持续成长。公司亦在 2022 年 10 月宣布的股权激励草案中设置了较高的解锁条件：2022-2025 年收入较 2021 年增长不低于 100/200/300/400%，对应收入分别为 15.16/22.74/30.32/37.90 亿元，净利润增长目标分别为 270/490/700/900%，对应净利润分别为 2.53/4.04/5.48/6.85 亿元，彰显公司对未来长期成长的信心。而利润增长目标远高于收入增长目标，亦体现公司对未来业务成熟，盈利能力持续提升的预期。

➤ **投资建议:** 考虑到公司展现了超预期的国产替代能力和需求韧性，我们上调公司 2022-2024 年营收预测至 16.75/25.08/34.25 亿元，对应当前股价的 PS 分别为 20/13/10 倍；调整归母净利润预测至 3.75/4.36/6.29 亿元，对应现价 PE 分别为 87/75/52 倍。我们看好公司在半导体薄膜设备领域的领先地位，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 产品验证不及预期；下游行业周期性波动；市场竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	758	1,675	2,508	3,425
增长率 (%)	74.0	121.0	49.7	36.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	68	375	436	629
增长率 (%)	696.1	447.1	16.4	44.3
每股收益 (元)	0.54	2.96	3.45	4.97
PE	478	87	75	52
PS	43	20	13	10

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 1 月 20 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

258.81 元



分析师 方竞

执业证书: S0100521120004

邮箱: fangjing@mszq.com

相关研究

1. 拓荆科技-U (688072.SH) 2022 年三季报业绩预告&股权激励点评: 预告业绩符合预期, 股权激励彰显信心-2022/10/21
2. 拓荆科技-U (688072.SH) 2022 年中报点评: 中报超预期, 收入加速兑现-2022/08/27
3. 拓荆科技-U (688072.SH) 深度报告: 薄膜设备领军者, 率先量产受益国产替代窗口期-2022/04/21

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	758	1,675	2,508	3,425
营业成本	424	867	1,303	1,782
营业税金及附加	7	15	22	30
销售费用	97	193	276	360
管理费用	45	75	138	188
研发费用	288	369	627	754
EBIT	37	362	399	594
财务费用	-19	-10	-33	-37
资产减值损失	-6	-8	-10	-15
投资收益	0	0	0	0
营业利润	56	364	423	616
营业外收支	11	15	18	20
利润总额	67	379	440	636
所得税	0	4	4	6
净利润	67	375	436	629
归属于母公司净利润	68	375	436	629
EBITDA	55	425	501	738

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	965	3,326	3,694	3,864
应收账款及票据	104	371	274	608
预付款项	53	130	195	267
存货	953	1,929	2,250	3,170
其他流动资产	100	113	120	136
流动资产合计	2,175	5,869	6,534	8,045
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	216	342	514	660
无形资产	43	49	54	63
非流动资产合计	343	490	701	874
资产合计	2,518	6,359	7,235	8,918
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	406	1,039	987	1,587
其他流动负债	610	1,316	1,808	2,262
流动负债合计	1,016	2,355	2,795	3,849
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	309	309	309	309
非流动负债合计	309	309	309	309
负债合计	1,324	2,664	3,103	4,157
股本	95	126	126	126
少数股东权益	1	1	1	1
股东权益合计	1,193	3,696	4,132	4,761
负债和股东权益合计	2,518	6,359	7,235	8,918

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	73.99	121.02	49.70	36.58
EBIT 增长率	253.06	876.99	10.32	48.70
净利润增长率	696.10	447.15	16.37	44.29
盈利能力 (%)				
毛利率	44.01	48.24	48.06	47.98
净利润率	9.04	22.37	17.39	18.37
总资产收益率 ROA	2.72	5.89	6.03	7.05
净资产收益率 ROE	5.74	10.14	10.56	13.22
偿债能力				
流动比率	2.14	2.49	2.34	2.09
速动比率	1.05	1.57	1.42	1.17
现金比率	0.95	1.41	1.32	1.00
资产负债率 (%)	52.60	41.89	42.89	46.62
经营效率				
应收账款周转天数	41.44	50.00	45.00	45.00
存货周转天数	621.48	600.00	580.00	550.00
总资产周转率	0.35	0.38	0.37	0.42
每股指标 (元)				
每股收益	0.54	2.96	3.45	4.97
每股净资产	9.43	29.21	32.66	37.64
每股经营现金流	1.09	3.39	5.24	3.69
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	478	87	75	52
PB	27.4	8.9	7.9	6.9
EV/EBITDA	578.25	69.12	58.01	39.13
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	67	375	436	629
折旧和摊销	18	64	101	144
营运资金变动	48	1	139	-293
经营活动现金流	137	429	663	467
资本开支	-150	-194	-292	-295
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-150	-196	-294	-297
股权募资	2	2,128	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-3	2,128	0	0
现金净流量	-15	2,361	369	170

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026