

拓荆科技-U (688072)

2022 年业绩预告点评：订单加速交付，业绩超市场预期

买入（维持）

2023 年 01 月 31 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 黄瑞连

执业证书：S0600520080001
huangrli@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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	758	1,690	2,395	3,206
同比	74%	123%	42%	34%
归属母公司净利润（百万元）	68	367	483	683
同比	696%	436%	32%	41%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.54	2.90	3.82	5.40
P/E（现价&最新股本摊薄）	462.43	86.35	65.59	46.40

关键词：#业绩超预期

事件：公司发布 2022 年业绩预告。

■ 订单加速交付，2022 年收入端超市场预期

2022 年公司实现营业收入 16.50-17.20 亿元，同比+118%-127%，超出市场预期；其中 Q4 营业收入 6.58-7.28 亿元，同比+71%-90%，延续高速增长。2022 年公司收入端大幅提升，主要系公司在手订单充足，设备加速交付。分业务来看，公司在 PECVD 设备领域行业龙头地位稳固，我们判断 PECVD 业务实现高速增长，仍是公司收入增长主要来源（2022Q1-Q3 公司 PECVD 收入占比约 90%）。此外，ALD&SACVD 加速验证，逐步进入放量阶段，同样为公司贡献一定的收入体量。截至 2022Q3 末，公司合同负债和存货分别达到 9.22 和 20.90 亿元，分别同比增长 107%和 114%。考虑到合同负债基本为预收款项，我们判断公司在手订单实现大幅提升，在手订单充足。进一步拆分存货构成，以 2022H1 数据为例，发出商品 9.31 亿元，占存货比重 59.56%，大部分为未确认商品，随着后续订单加速确认收入，2023 年全年业绩有望延续高速增长。

■ 归母净利润实现 4-5 倍增长，扣非归母净利率同比+21pct

2022 年公司实现归母净利润 3.30-4.00 亿元，同比+382%-484%；实现扣非归母净利润 1.60-1.90 亿元，同比增加 2.42-2.72 亿元、扭亏为盈。单季度来看，2022Q4 公司归母净利润为 0.93-1.63 亿元，同比+779%-1444%；扣非归母净利润为 4823-7823 万元，同比增加 1.07-1.37 亿元、扭亏为盈。若以业绩预告中位数为计算计准，2022 年公司归母净利率和扣非归母净利率分别为 21.66%和 10.39%，分别同比+12.63pct 和+21.20pct，盈利能力大幅提升。我们判断这一方面受益于公司产品技术不断成熟、议价能力有所提升，平均单价同比有一定上涨；同时开始进入先进制程设备市场，先进制程设备的市场价格较高，进一步提高毛利率；此外，随着量产机台数量增多，规模效应显现，平均成本也有所降低。另一方面，随着收入规模增大，我们判断 2022 年期间费用率也有所下降，进一步增厚盈利空间。

■ 股权激励彰显发展信心，产品线不断丰富打开成长空间

2022 年 10 月公司发布股权激励草案，拟授予 280 万股（约占总股本 2.21%），授予对象合计达到 513 名（包括 6 位高管、核心技术人员），若以 2022 年中报员工数量（约 677 名）为基数，此次股权激励员工覆盖面高达 76%，可见此次激励范围较为广泛。本次股权激励可以更好地激励人才，有效地将公司利益和激励对象紧密捆绑，利于公司中长期发展。

作为薄膜沉积设备国产领军者，公司在稳固 PECVD 市场竞争力的同时，SACVD&ALD 也持续取得产业化突破，成长空间不断打开。1）PECVD：公司核心产品，在国内市占率依然较低，公司 PECVD 已全面覆

股价走势



市场数据

收盘价(元)	250.40
一年最低/最高价	88.10/327.00
市净率(倍)	8.89
流通 A 股市值(百万元)	6,908.59
总市值(百万元)	31,670.29

基础数据

每股净资产(元,LF)	28.16
资产负债率(%，LF)	39.42
总股本(百万股)	126.48
流通 A 股(百万股)	27.59

相关研究

《拓荆科技-U(688072)：2022 年三季报点评：PECVD 持续快速放量，Q3 业绩符合预期》

2022-10-29

《拓荆科技-U(688072)：引领薄膜沉积设备进口替代，业绩持续高速增长》

2022-06-22

盖逻辑、DRAM 存储、FLASH 闪存各技术节点通用介质薄膜，并在 14nm 及 10nm 以下制程积极配合客户产业验证，随着客户验证顺利推进，有望延续高速增长；2) SACVD: 适用于 45-10nm 沟槽填充，先进制程下渗透率存在提升趋势，公司产品体系不断完善，2020 年以来客户验证机台快速增加，有望进入放量阶段；3) ALD: 膜厚精准可控&台阶覆盖率极高，技术优势突出，公司率先实现 PE-ALD 产业化，同时布局 Thermal-ALD, IPO 募投项目将助力大规模产业化进程。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司在手订单饱满、设备加速交付，我们上调 2022-2024 年公司营业收入预测分别为 16.90、23.95 和 32.06 亿元（原值 15.21、22.33 和 30.87 亿元），当前市值对应动态 PS 分别为 19、13 和 10 倍。公司成长性较为突出，维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 晶圆厂资本开支下滑、美国制裁风险等。

拓荆科技-U 三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,175	3,598	4,458	5,595	营业总收入	758	1,690	2,395	3,206
货币资金及交易性金融资产	965	1,307	1,367	1,665	营业成本(含金融类)	424	879	1,269	1,738
经营性应收款项	157	224	301	380	税金及附加	7	14	19	26
存货	953	1,924	2,605	3,332	销售费用	97	169	216	272
合同资产	9	0	0	0	管理费用	45	101	192	192
其他流动资产	91	143	185	218	研发费用	288	372	431	513
非流动资产	343	373	399	421	财务费用	-19	-12	-13	-12
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	145	194	192	192
固定资产及使用权资产	217	277	315	340	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	73	37	18	9	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	43	48	54	59	减值损失	-5	-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	1	2	3	4	营业利润	56	358	472	667
其他非流动资产	8	8	8	8	营业外净收支	11	0	0	0
资产总计	2,518	3,971	4,857	6,016	利润总额	67	358	472	667
流动负债	1,016	2,108	2,519	3,009	减:所得税	0	0	0	0
短期借款及一年内到期的非流动负债	1	101	181	231	净利润	67	358	472	667
经营性应付款项	406	722	1,008	1,333	减:少数股东损益	-2	-8	-11	-16
合同负债	488	1,055	1,015	1,043	归属母公司净利润	68	367	483	683
其他流动负债	122	230	316	402	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.54	2.90	3.82	5.40
非流动负债	309	309	309	309	EBIT	37	155	269	464
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	55	185	302	501
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	44.01	47.99	47.04	45.78
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	9.04	21.71	20.16	21.29
其他非流动负债	308	308	308	308	收入增长率(%)	73.99	122.92	41.75	33.84
负债合计	1,324	2,416	2,828	3,318	归母净利润增长率(%)	696.10	435.52	31.65	41.36
归属母公司股东权益	1,193	1,562	2,048	2,732					
少数股东权益	1	-8	-19	-34					
所有者权益合计	1,193	1,555	2,029	2,698					
负债和股东权益	2,518	3,971	4,857	6,016					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	137	303	44	313	每股净资产(元)	12.57	16.47	21.59	28.80
投资活动现金流	-150	-59	-59	-59	最新发行在外股份(百万股)	126	126	126	126
筹资活动现金流	-3	99	76	44	ROIC(%)	3.18	10.89	13.92	18.06
现金净增加额	-15	342	60	297	ROE-摊薄(%)	5.74	23.47	23.58	24.98
折旧和摊销	18	29	33	37	资产负债率(%)	52.60	60.85	58.22	55.15
资本开支	-150	-58	-58	-58	P/E (现价&最新股本摊薄)	462.43	86.35	65.59	46.40
营运资本变动	46	-146	-511	-452	P/B (现价)	19.92	15.20	11.60	8.69

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

