

2023年04月24日

拓荆科技 (688072.SH)

公司快报

多产品进入客户验证阶段，订单金额持续增长保障公司业绩可期

事件点评：4月21日，拓荆科技发布2023年第一季度业绩报告，2023Q1公司实现营收4.02亿元，环比下降43.65%，同比增长274.24%；归母净利润为0.54亿元，环比下降59.00%，相较上年同期扭亏为盈；扣非归母净利润为0.20亿元，环比下降70.39%，相较上年同期扭亏为盈。毛利率49.78%，环比下降0.80pcts，同比增长2.34pcts；净利率12.99%，环比下降5.13pcts，较上年同期由负转正。2022年，公司营收17.06亿元，同比增长125.02%，业绩符合预期。

- ◆ **PECVD设备为公司主要收入贡献者，占总营收比例超90%。**2022年PECVD设备营收为15.63亿元，同比增长131.44%，占营收91.65%，毛利率为49.41%；SACVD业务营收为0.89亿元，同比增长117.39%，占营收5.25%，毛利率为46.82%；ALD设备营收为0.33亿元，同比增长13.85%，占营收1.91%，毛利率为46.04%。
- ◆ **2022年业绩变化主要原因包括：(1)国内半导体设备需求增加，全年订单大幅增长：**受益于国内半导体行业良好发展态势，国内半导体设备需求增加，公司2022年全年签订销售订单金额为43.62亿元（不含Demo订单），新增订单与上年同期相比增加95.36%。**(2)薄膜系列产品应用规模持续扩大：**公司薄膜系列产品在晶圆制造产线量产应用规模持续扩大，公司设备在客户端产线生产产品累计流片量突破1亿片。且公司设备在客户端产线生产运行稳定性表现优异，平均机台稳定运行时间(Uptime)超过90%，达国际同类设备水平。
- ◆ **各产品线研发进展顺利，晶圆对晶圆键合产品完成从0到1且送至客户端验证。**(1) PECVD系列产品：持续扩大通用介质薄膜材料及先进薄膜材料工艺应用覆盖，多种不同工艺指标先进薄膜材料（包括LoK I、ACHM、ADC I、HTN等）和设备均通过客户验证，进入量产产线。UV Cure(HTN工艺)设备已通过不同客户产线验证，并实现产业化应用；(2) ALD系列产品：PE-ALD(PF-300T Astra)产品在现有客户端完成产业化验证，取得突破性进展，PE-ALD(NF-300H Astra)在客户端验证进展顺利。Thermal-ALD(PF-300T Altair、TS-300 Altair)设备已完成研发，并出货至不同客户端进行验证，可沉积Al₂O₃等金属化合物薄膜。(3) HDPCVD系列产品：HDPCVD设备可以同时进行薄膜沉积和溅射，HDPCVD(PF-300T Hesper)设备已通过产线验证，实现销售。(4)混合键合系列产品：成功研制首台晶圆对晶圆键合产品Dione 300，并出货至客户端进行验证。已完成芯片对晶圆键合表面预处理产品Pollux研发，该产品已出货至客户端进行验证。
- ◆ **库存80%商品取得正式销售订单，为后续业绩注入增长动能。**受益于市场需求增加以及客户对公司产品认可度持续提升，公司新增订单及在手订单金额不断增加，为公司业绩快速增长提供有力保障。公司2022年产销量均实现大幅度增长，产量增长76.77%，销量增长96.23%，产销规模持续提高。库存数量合计162台，其中80%以上为已取得正式销售订单的发出商品，为后续年度营业收入增长提供保

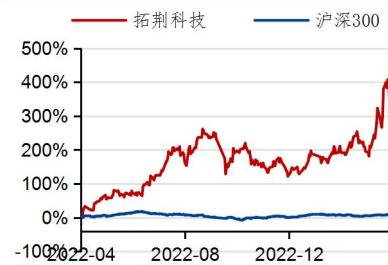
投资评级 增持-A(首次)

股价(2023-04-24) 406.02元

交易数据

总市值(百万元)	51,352.92
流通市值(百万元)	27,893.64
总股本(百万股)	126.48
流通股本(百万股)	68.70
12个月价格区间	435.00/96.53

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	48.24	61.64	314.44
绝对收益	46.84	56.88	313.67

分析师

 孙远峰
 SAC 执业证书编号: S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsc.cn

分析师

 王海维
 SAC 执业证书编号: S0910523020005
 wanghaiwei@huajinsc.cn

相关报告



障。

- ◆ **投资建议:** 我们公司预测 2023 年至 2025 年营业收入分别为 28.19/39.24/53.07 亿元，增速分别为 65.3%/39.2%/35.3%；归母净利润分别为 5.61/8.28/10.90 亿元，增速分别为 52.3%/47.5%/31.7%；对应 PE 分别 91.5/62.0/47.1。考虑到拓荆科技 PECVD 薄膜材料设备全系列覆盖，且晶圆对晶圆键合等产品取得突破性进展，并进入客户验证阶段，叠加美国政策限制使国产设备导入迎来历史机遇，首次覆盖，给予增持-A 建议。
- ◆ **风险提示:** 半导体行业景气度不及预期；国产替代进程放缓；公司产品研发进度不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	758	1,706	2,819	3,924	5,307
YoY(%)	74.0	125.0	65.3	39.2	35.3
净利润(百万元)	68	369	561	828	1,090
YoY(%)	696.1	438.1	52.3	47.5	31.7
毛利率(%)	44.0	49.3	50.2	51.8	52.0
EPS(摊薄/元)	0.54	2.91	4.44	6.55	8.62
ROE(%)	5.6	9.8	13.1	16.1	17.5
P/E(倍)	749.8	139.4	91.5	62.0	47.1
P/B(倍)	43.1	13.8	12.0	10.1	8.3
净利率(%)	9.0	21.6	19.9	21.1	20.5

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)						
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2175	6820	7751	9501	11476	营业收入	758	1706	2819	3924	5307
现金	965	3827	3949	4322	4782	营业成本	424	865	1404	1893	2545
应收票据及应收账款	104	283	356	533	670	营业税金及附加	7	17	23	31	47
预付账款	53	96	150	192	270	营业费用	97	192	276	362	496
存货	953	2297	2977	4131	5429	管理费用	45	81	123	168	228
其他流动资产	100	318	319	323	325	研发费用	288	379	557	744	969
非流动资产	343	493	745	975	1260	财务费用	-19	-18	1	22	47
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-5	-26	-25	-39	-53
固定资产	216	382	606	815	1075	公允价值变动收益	0	16	0	0	0
无形资产	43	44	49	48	47	投资净收益	0	14	5	5	6
其他非流动资产	85	67	90	111	138	营业利润	56	357	553	817	1075
资产总计	2518	7313	8496	10475	12736	营业外收入	11	8	5	7	8
流动负债	1016	2947	3604	4797	6007	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	0	400	400	400	400	利润总额	67	364	559	823	1083
应付票据及应付账款	406	871	1202	1592	2166	所得税	0	0	1	2	2
其他流动负债	610	1675	2002	2804	3441	税后利润	67	364	558	822	1081
非流动负债	309	659	627	591	562	少数股东损益	-2	-4	-4	-6	-9
长期借款	0	270	238	203	173	归属母公司净利润	68	369	561	828	1090
其他非流动负债	309	389	389	389	389	EBITDA	56	319	512	786	1052
负债合计	1324	3605	4231	5388	6569						
少数股东权益	1	-4	-7	-14	-23						
股本	95	126	126	126	126						
资本公积	1003	3122	3122	3122	3122						
留存收益	95	464	1021	1843	2923						
归属于母公司股东权益	1193	3712	4273	5101	6191						
负债和股东权益	2518	7313	8496	10475	12736						
现金流量表(百万元)											
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E						
经营活动现金流	137	248	382	704	882						
净利润	67	364	558	822	1081						
折旧摊销	18	28	38	55	75						
财务费用	-19	-18	1	22	47						
投资损失	0	-14	-5	-5	-6						
营运资金变动	46	-163	-210	-190	-315						
其他经营现金流	27	50	-0	-0	-0						
投资活动现金流	-150	-151	-285	-279	-355						
筹资活动现金流	-3	2790	25	-51	-68						
每股指标(元)											
每股收益(最新摊薄)	0.54	2.91	4.44	6.55	8.62	P/E	749.8	139.4	91.5	62.0	47.1
每股经营现金流(最新摊薄)	1.09	1.96	3.02	5.56	6.98	P/B	43.1	13.8	12.0	10.1	8.3
每股净资产(最新摊薄)	9.43	29.35	33.78	40.33	48.95	EV/EBITDA	899.6	150.7	93.8	60.6	44.8
资料来源：聚源、华金证券研究所											
主要财务比率						成长能力					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	营业收入(%)	74.0	125.0	65.3	39.2	35.3
						营业利润(%)	509.2	533.4	55.2	47.6	31.7
						归属于母公司净利润(%)	696.1	438.1	52.3	47.5	31.7
获利能力						毛利率(%)	44.0	49.3	50.2	51.8	52.0
						净利率(%)	9.0	21.6	19.9	21.1	20.5
						ROE(%)	5.6	9.8	13.1	16.1	17.5
						ROIC(%)	3.2	6.6	9.5	12.6	14.3
偿债能力						资产负债率(%)	52.6	49.3	49.8	51.4	51.6
						流动比率	2.1	2.3	2.2	2.0	1.9
						速动比率	1.1	1.4	1.2	1.0	0.9
营运能力						总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5
						应收账款周转率	8.6	8.8	8.8	8.8	8.8
						应付账款周转率	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
估值比率											
						P/E	749.8	139.4	91.5	62.0	47.1
						P/B	43.1	13.8	12.0	10.1	8.3
						EV/EBITDA	899.6	150.7	93.8	60.6	44.8

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话： 021-20655588

网址： www.huajinsec.cn