

业绩稳健释放，工艺覆盖能力持续提升

2023 年 08 月 29 日

事件概述：8 月 28 日，拓荆科技发布 2023 年中报，公司 2023 年 H1 实现营收 10.04 亿元，同比增长 91.83%；实现归母净利润 1.25 亿元，同比增长 15.22%；实现扣非净利润 0.65 亿元，同比增长 32.65%。

► **激励费用较高短期压制盈利表现。**今年来公司实现了较高速的收入释放，但费用的大幅上升短期压制了公司利润表现。公司 2023 年 Q2 单季度实现营收 6.01 亿元，同比增长 44.66%，环比增长 49.44%；实现归母净利润 0.71 亿元，同比下滑 40.96%，环比增长 31.89%；实现扣非净利润 0.46 亿元，同比下滑 35.69%，环比增长 131.87%。净利润的同比下滑主要因为公司上半年计提了 1.26 亿元股权激励费用，加回后上半年将有归母净利润/扣非净利润 2.51/1.91 亿元。毛利率端，2023 年 Q2 毛利率 49.19%，环比稳定，同比提升 2.6 pct。从收入结构上看，2023 年 H1 公司实现 PECVD 收入 9.08 亿元，同比增长 94.35%，其他产品收入 0.96 亿元。

资产负债端，2023 年 Q2 存货 32.88 亿元，环比增长 5.7 亿元。较年初增加发出商品 1.75 亿元，原材料 7.3 亿元。

► **工艺覆盖能力持续提升，多种新品实现首台产业化。**公司在薄膜领域持续深耕，除了传统业务 PECVD 设备持续成长，拓展工艺覆盖率以外，多种新品亦通过验证，实现首台产业化应用，产品线逐渐壮大。

1) PECVD：公司不断扩大通用膜及先进膜工艺的应用覆盖面，多种先进膜（包括 ACHM、LoK I、LoK II 等）实现产业化应用。

2) ALD：PE-ALD/Thermal-ALD 均验证顺利，均取得原有客户新订单，并出货更多客户验证。

3) HDPCVD：成功实现首台产业化应用，并持续获得客户订单，出货至不同应用领域不同客户端进行产业化验证。

4) Hybrid Bonding：晶圆对晶圆（WOW）的 HB 设备实现首台产业化应用，并获得重复订单；芯片对晶圆（COW）键合表面预处理产品已出货至客户端进行产业化验证。

► **投资建议：**公司作为国内薄膜设备龙头，展现了较强的国产替代能力和收入增速，我们预计公司 2023-2025 年营收 28.80/41.90/56.46 亿元；考虑到激励费用的影响，我们调整 2023-2025 年归母净利润预测至 5.01/8.05/11.65 亿元，对应现价 PE 分别为 82/51/35 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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1,706	2,880	4,190	5,646
增长率（%）	125.0	68.9	45.5	34.8
归属母公司股东净利润（百万元）	369	501	805	1,165
增长率（%）	438.1	36.0	60.6	44.8
每股收益（元）	2.91	3.96	6.36	9.21
PE	111	82	51	35
PB	11.0	9.8	8.3	6.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

323.11 元


分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

研究助理 张文雨

执业证书：S0100123030013

邮箱：zhangwenyu@mszq.com

相关研究

1. 拓荆科技 (688072.SH) 2022 年年报点评：订单增势强劲，产品线拓展顺利-2023/04/19
2. 拓荆科技-U (688072.SH) 2022 年业绩预告点评：收入超预期，盈利再创新高-2023/01/30
3. 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
4. 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
5. 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)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,706	2,880	4,190	5,646
营业成本	865	1,448	2,109	2,843
营业税金及附加	17	25	37	50
销售费用	192	288	398	519
管理费用	81	202	272	339
研发费用	379	576	796	1,016
EBIT	308	484	777	1,131
财务费用	-18	-20	-31	-42
资产减值损失	-23	-17	-21	-27
投资收益	14	0	0	0
营业利润	357	486	787	1,145
营业外收支	8	15	18	20
利润总额	364	501	805	1,165
所得税	0	5	8	12
净利润	364	496	797	1,154
归属于母公司净利润	369	501	805	1,165
EBITDA	337	524	843	1,226

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,827	4,355	5,106	6,043
应收账款及票据	283	291	423	570
预付款项	96	159	232	313
存货	2,297	2,482	2,983	3,867
其他流动资产	318	339	356	375
流动资产合计	6,820	7,626	9,100	11,167
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	382	576	758	981
无形资产	44	53	62	70
非流动资产合计	493	810	1,044	1,276
资产合计	7,313	8,436	10,144	12,443
短期借款	400	200	0	0
应付账款及票据	871	1,032	1,444	1,947
其他流动负债	1,675	2,402	3,146	3,860
流动负债合计	2,947	3,634	4,590	5,807
长期借款	270	270	270	270
其他长期负债	389	361	361	361
非流动负债合计	659	631	631	631
负债合计	3,605	4,265	5,221	6,438
股本	126	126	126	126
少数股东权益	-4	-9	-17	-28
股东权益合计	3,708	4,171	4,923	6,005
负债和股东权益合计	7,313	8,436	10,144	12,443

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	125.02	68.88	45.45	34.77
EBIT 增长率	731.67	57.04	60.57	45.59
净利润增长率	438.09	35.95	60.63	44.78
盈利能力 (%)				
毛利率	49.27	49.72	49.67	49.66
净利率	21.61	17.39	19.21	20.64
总资产收益率 ROA	5.04	5.94	7.93	9.36
净资产收益率 ROE	9.93	11.99	16.29	19.31
偿债能力				
流动比率	2.31	2.10	1.98	1.92
速动比率	1.41	1.29	1.22	1.15
现金比率	1.30	1.20	1.11	1.04
资产负债率 (%)	49.30	50.56	51.47	51.74
经营效率				
应收账款周转天数	56.05	35.00	35.00	35.00
存货周转天数	968.80	630.00	520.00	500.00
总资产周转率	0.35	0.37	0.45	0.50
每股指标 (元)				
每股收益	2.91	3.96	6.36	9.21
每股净资产	29.35	33.05	39.06	47.70
每股经营现金流	1.96	8.92	10.38	10.47
每股股利	0.26	0.35	0.57	0.82
估值分析				
PE	111	82	51	35
PB	11.0	9.8	8.3	6.8
EV/EBITDA	114.81	73.81	45.91	31.57
股息收益率 (%)	0.08	0.11	0.18	0.25

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	364	496	797	1,154
折旧和摊销	29	41	66	95
营运资金变动	-140	570	433	57
经营活动现金流	248	1,129	1,313	1,325
资本开支	-111	-273	-281	-305
投资	-50	0	0	0
投资活动现金流	-151	-338	-281	-305
股权募资	2,153	0	0	0
债务募资	670	-180	-222	0
筹资活动现金流	2,790	-263	-280	-83
现金净流量	2,890	527	752	937

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