

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	346.50
总股本/流通股本(亿股)	1.26 / 0.70
总市值/流通市值(亿元)	438 / 241
52周内最高/最低价	455.11 / 199.16
资产负债率(%)	49.3%
市盈率	108.96
第一大股东	国家集成电路产业投资基金股份有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

拓荆科技(688072)

业绩稳健，新工艺新产品持续突破

● 事件

8月28日,公司公告2023年半年度报告,23H1实现营收10.04亿元,同比+91.83%;归母净利润1.25亿元,同比+15.22%;扣非归母净利润0.65亿元,同比+32.65%。

● 投资要点

业绩稳健增长，剔除股份支付费用后归母利润同比+129.15%。23H1公司实现营收10.04亿元,同比+91.83%,其中PECVD设备实现销售收入9.08亿元,同比+94.35%,主要系国内晶圆厂持续扩产带来的需求增加,公司在手订单充足,产品线不断完善,新产品在客户端验证通过,持续获得更多客户的认可。公司新产品及新工艺经下游用户陆续验证导入,销售收入放量增长。23H1公司实现归母净利润1.25亿元,同比+15.22%;扣非归母净利润0.65亿元,同比+32.65%,其低于营业收入增长率,主要原因为本期确认股份支付费用1.26亿元,剔除股份支付费用影响后,归母净利润同比+129.15%、扣非归母净利润同比+283.68%。

在手订单充沛，采购备货等减弱经营活动现金流量净额。截至23H1末,公司的存货/合同负债分别为32.88/15.06亿元,同比+110.37%/38.59%,侧面反映公司在手订单充足,其中存货同比超翻倍增长主要系公司销售需求增长带来的原材料、在产品以及发出商品的增加。23H1公司经营活动产生的现金流量净额为-7.43亿元,同比-384.24%,主要原因为公司业务增长采购备货、发出商品增加,购买商品、接受劳务支付的现金增加。

薄膜工艺应用覆盖面不断拓宽，新产品及新工艺持续推进。23H1公司的研发投入达2.10亿元,同比+78.77%,研发投入占比达20.93%。公司通过高强度研发投入,保持细分领域内产品技术领先,同时不断丰富设备产品品类,拓宽薄膜工艺应用覆盖面,在现有产品产业化应用、新产品及新工艺研发验证等方面均取得了突破性进展。报告期内,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%(达到国际同类设备水平)。公司薄膜系列产品在晶圆制造产线的量产应用规模持续扩大,截至本报告期末,公司薄膜沉积设备在客户端产线生产产品的累计流片量已突破1.2亿片,产品研发及产业化情况如下:

1) PECVD系列产品方面, PECVD产品:截至本报告期末,公司PECVD通用介质薄膜材料(包括SiO₂、SiN、TEOS、SiON、SiOC、FSG、BPSG、PSG等)和先进介质薄膜材料(包括ACHM、LoK I、LoK II、ADC I、HTN、a-Si等)均已实现产业化应用;公司推出的PECVD(NF-300H)型号设备已实现产业化应用,可以沉积Thick

TEOS 等介质材料薄膜。报告期内，公司持续获得客户订单，并出货至客户端进行验证，验证进展顺利。**UV Cure 产品：**报告期内，公司 UV Cure (HTN、Lok II 工艺) 持续获得客户订单，UV Cure (Lok II 工艺) 设备实现首台产业化应用，截至本报告期末，公司 UV Cure (HTN、Lok II 工艺) 均已实现产业化应用。

2) ALD 系列产品方面，PE-ALD 产品：报告期内，公司 PE-ALD (PF-300T Astra) 设备在客户端验证进展顺利，获得了原有客户及新客户订单，并出货至不同客户进行产业化验证；PE-ALD (NF-300H Astra) 设备实现首台产业化应用，取得了突破性进展，该设备主要应用于沉积较厚的 PE-ALD 薄膜，具有高产能和低成本的优势。**Thermal-ALD 产品：**报告期内，公司 Thermal-ALD (PF-300T Altair、TS-300 Altair) 持续获得原有客户及新客户订单，并出货至不同客户端进行产业化验证，验证进展顺利，可以沉积 Al_2O_3 等多种金属化合物薄膜材料。

3) SACVD 系列产品方面，报告期内，公司 SACVD 产品持续获得客户订单及产业化验证；截至本报告期末，公司可实现 SA TEOS、BPSG、SAF 薄膜工艺沉积的 SACVD 设备均通过客户验证，在国内集成电路制造产线的量产规模逐步提升。

4) HDPCVD 系列产品方面，报告期内，公司 HDPCVD 设备已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的不同客户端进行产业化验证，可以沉积 SiO_2 、FSG、PSG 等介质材料薄膜。

5) 混合键合系列产品方面，报告期内，公司研制的晶圆对晶圆键合产品 Dione 300 实现首台产业化应用并获得了重复订单，取得了突破性进展；公司芯片对晶圆键合表面预处理产品 Pollux 已出货至客户端进行产业化验证，验证进展顺利。

● 投资建议

我们预计公司 2023/2024/2025 年分别实现收入 29/43/55 亿元，实现归母净利润分别为 5.3/8.4/11.0 亿元，当前股价对应 2023-2025 年 PE 分别为 83 倍、52 倍、40 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

宏观环境风险；行业风险；核心竞争力风险；晶圆厂扩产不及预期的风险；供应链安全风险；市场竞争风险；政府补助政策变动风险；税收优惠风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1706	2875	4265	5518
增长率(%)	125.02	68.55	48.35	29.39
EBITDA（百万元）	337.07	522.36	833.34	1088.67
归属母公司净利润（百万元）	368.52	528.48	843.81	1100.43
增长率(%)	438.09	43.41	59.67	30.41
EPS(元/股)	2.91	4.18	6.67	8.70
市盈率（P/E）	118.92	82.93	51.94	39.83
市净率（P/B）	11.81	10.20	8.53	7.02
EV/EBITDA	71.97	76.65	47.30	35.38

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	1706	2875	4265	5518	营业收入	125.0%	68.6%	48.3%	29.4%
营业成本	865	1430	2080	2624	营业利润	533.4%	47.0%	59.3%	30.5%
税金及附加	17	32	47	61	归属于母公司净利润	438.1%	43.4%	59.7%	30.4%
销售费用	192	322	465	596	获利能力				
管理费用	81	172	243	315	毛利率	49.3%	50.3%	51.2%	52.4%
研发费用	379	632	891	1153	净利率	21.6%	18.4%	19.8%	19.9%
财务费用	-18	-51	-61	-71	ROE	9.9%	12.3%	16.4%	17.6%
资产减值损失	-23	0	0	0	ROIC	7.0%	9.1%	12.4%	13.4%
营业利润	357	524	835	1089	偿债能力				
营业外收入	8	0	0	0	资产负债率	49.3%	53.3%	57.7%	58.5%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	2.31	2.00	1.79	1.75
利润总额	364	524	835	1089	营运能力				
所得税	0	1	2	2	应收账款周转率	9.36	8.32	8.03	7.57
净利润	364	523	833	1087	存货周转率	1.05	1.01	1.01	0.96
归母净利润	369	528	844	1100	总资产周转率	0.35	0.35	0.40	0.41
每股收益(元)	2.91	4.18	6.67	8.70	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	2.91	4.18	6.67	8.70
货币资金	3827	4679	5532	6689	每股净资产	29.35	33.96	40.63	49.33
交易性金融资产	46	-394	-394	-394	估值比率				
应收票据及应收账款	283	449	666	870	PE	118.92	82.93	51.94	39.83
预付款项	96	142	223	276	PB	11.81	10.20	8.53	7.02
存货	2297	3393	5086	6444	现金流量表				
流动资产合计	6820	8557	11417	14201	净利润	364	523	833	1087
固定资产	382	453	529	599	折旧和摊销	29	49	60	71
在建工程	11	4	-8	-27	营运资本变动	-140	-224	-145	-126
无形资产	44	46	48	50	其他	-6	12	11	12
非流动资产合计	493	626	693	748	经营活动现金流净额	248	360	758	1043
资产总计	7313	9183	12110	14949	资本开支	-111	-116	-127	-125
短期借款	400	600	834	1084	其他	-40	390	21	28
应付票据及应付账款	871	1354	2014	2539	投资活动现金流净额	-151	273	-106	-97
其他流动负债	1675	2315	3515	4492	股权融资	2153	88	0	0
流动负债合计	2947	4269	6363	8115	债务融资	670	220	233	250
其他	659	628	628	628	其他	-33	-89	-32	-40
非流动负债合计	659	628	628	628	筹资活动现金流净额	2790	218	201	211
负债合计	3605	4897	6991	8744	现金及现金等价物净增加额	2890	852	853	1157
股本	126	126	126	126					
资本公积金	3122	3209	3209	3209					
未分配利润	404	821	1538	2473					
少数股东权益	-4	-9	-20	-34					
其他	59	138	265	430					
所有者权益合计	3708	4286	5119	6206					
负债和所有者权益总计	7313	9183	12110	14949					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048