

2023年08月30日

# 拓荆科技（688072.SH）

## 2023H1 销售订单饱满，各产品研发及产业化进展顺利

### 投资要点

2023年8月28日，公司发布2023年半年度业绩报告。2023年H1公司营业收入为10.04亿元，同比增长91.83%，归母净利润为1.25亿元，同比增长15.22%；毛利率为49.43%，净利率为12.50%。

◆ **高强度研发投入，保持细分领域内产品技术持续领先。**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。2023H1，公司研发投入达2.10亿元，同比增长78.77%，研发投入占比达20.93%；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超过90%（达到国际同类设备水平），薄膜沉积设备在客户端产线生产产品累计流片量已突破1.2亿片。

◆ 截至2023H1各系列产品研发及产业化进展情况：（1）**PECVD系列产品**：①PECVD产品：在PECVD（PF-300T、PF-300T eX）产品方面，公司不断扩大通用介质薄膜材料工艺及先进介质薄膜材料工艺的应用覆盖面，并持续获得客户订单、通过客户产业化验证、扩大量产规模。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。②UV Cure产品：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；（2）**ALD系列产品**：①PE-ALD产品：PF-300T Astra设备在客户端验证进展顺利，获得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；NF-300H Astra设备实现首台产业化应用，取得了突破性进展。②Thermal-ALD产品：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。（3）**SACVD系列产品**：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**：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。（5）**混合键合系列产品**：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。

◆ **新设全资子公司及向全资子公司增资，进一步完善业务发展布局。**2023H1，公司设立全资子公司拓荆创益，从事高端半导体薄膜沉积设备的研发、生产、销售与技术服务，有利于促进公司业务的聚焦发展及公司战略规划实施；设立全资子公司岩泉科技，围绕公司主营业务开展相关的对外投资活动，面向与公司具有产业协同性、有发展潜力相关业务实体开展业务，为公司积蓄新增长点，提升公司综合实力；根据超募项目“半导体先进工艺装备研发与产业化项目”的施进度向拓荆上海增资；向芯密科技/无锡金源增资，有利于增强公司上游供应链稳定性。

## 公司快报

电子 | 半导体设备III

**增持-A(维持)**

投资评级

股价(2023-08-30)

346.50元

### 交易数据

总市值（百万元）	43,824.90
流通市值（百万元）	24,133.26
总股本（百万股）	126.48
流通股本（百万股）	69.65
12个月价格区间	435.00/210.54

### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	14.08	-15.81	34.28
绝对收益	8.97	-17.0	26.92

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

拓荆科技：多产品进入客户验证阶段，订单金额持续增长保障公司-业绩点评\_拓荆科技 2023.4.24



◆ **投资建议：**我们维持盈利预测，预计 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%/31.6%；对应 PE 分别 78.1/52.9/40.2。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产业化进展顺利，叠加美国政策限制使国产设备导入迎来历史机遇，维持增持-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	31.6
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	8.61
ROE(%)	5.6	9.8	13.2	16.3	17.7
P/E(倍)	639.9	118.9	78.1	52.9	40.2
P/B(倍)	36.7	11.8	10.3	8.7	7.1
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)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2175	6820	7718	9459	11424
现金	965	3827	3916	4280	4729
应收票据及应收账款	104	283	356	533	670
预付账款	53	96	150	192	270
存货	953	2297	2977	4131	5429
其他流动资产	100	318	319	323	325
<b>非流动资产</b>	343	493	745	975	1260
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	216	382	606	815	1075
无形资产	43	44	49	48	47
其他非流动资产	85	67	90	111	138
<b>资产总计</b>	2518	7313	8463	10434	12684
<b>流动负债</b>	1016	2947	3604	4797	6007
短期借款	0	400	400	400	400
应付票据及应付账款	406	871	1202	1592	2166
其他流动负债	610	1675	2002	2804	3441
<b>非流动负债</b>	309	659	627	591	562
长期借款	0	270	238	203	173
其他非流动负债	309	389	389	389	389
<b>负债合计</b>	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	1008	1807	2850
归属母公司股东权益	1193	3712	4240	5059	6139
<b>负债和股东权益</b>	2518	7313	8463	10434	12684

### 现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	137	248	382	705	883
净利润	67	364	557	822	1080
折旧摊销	18	28	38	55	75
财务费用	-19	-18	2	23	49
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
<b>投资活动现金流</b>	-150	-151	-285	-279	-355
<b>筹资活动现金流</b>	-3	2790	-9	-61	-79

### 每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	0.54	2.91	4.44	6.55	8.61
每股经营现金流(最新摊薄)	1.09	1.96	3.02	5.57	6.98
每股净资产(最新摊薄)	9.43	29.35	33.52	40.00	48.53

### 利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	758	1706	2819	3924	5307
营业成本	424	865	1404	1893	2545
营业税金及附加	7	17	23	31	47
营业费用	97	192	276	362	496
管理费用	45	81	123	168	228
研发费用	288	379	557	744	969
财务费用	-19	-18	2	23	49
资产减值损失	-5	-26	-25	-39	-53
公允价值变动收益	0	16	0	0	0
投资净收益	0	14	5	5	6
<b>营业利润</b>	56	357	553	817	1075
营业外收入	11	8	5	7	8
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	67	364	558	823	1082
所得税	0	0	1	2	2
<b>税后利润</b>	67	364	557	822	1080
少数股东损益	-2	-4	-4	-6	-9
<b>归属母公司净利润</b>	68	369	561	828	1090
<b>EBITDA</b>	56	319	513	787	1053

### 主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
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	31.6
归属于母公司净利润(%)	696.1	438.1	52.3	47.5	31.6
<b>获利能力</b>					
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	13.2	16.3	17.7
ROIC(%)	3.2	6.6	9.6	12.7	14.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	52.6	49.3	50.0	51.6	51.8
流动比率	2.1	2.3	2.1	2.0	1.9
速动比率	1.1	1.4	1.2	1.0	0.9
<b>营运能力</b>					
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
<b>估值比率</b>					
P/E	639.9	118.9	78.1	52.9	40.2
P/B	36.7	11.8	10.3	8.7	7.1
EV/EBITDA	765.2	127.2	79.1	51.0	37.7

资料来源：聚源、华金证券研究所

## 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](http://www.huajinsec.cn)