

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)	171.80
总股本/流通股本(亿股)	1.88 / 1.03
总市值/流通市值(亿元)	323 / 176
52周内最高/最低价	455.11 / 171.80
资产负债率(%)	49.3%
市盈率	54.03
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)

新工艺应用、新产品开发成效显著

● 事件

1月23日，公司公告2023年年度业绩预增公告，预计23年实现营业收入26-28亿元，同比增长52.44%-64.17%；归母净利润6.0-7.2亿元，同比增长62.84%-95.40%（调整后）；扣非归母净利润2.8-3.3亿元，同比增长57.25%-85.33%（调整后）。

● 投资要点

**业绩稳健增长，规模效应逐步显现。**公司预计23年实现营业收入26-28亿元，同比增长52.44%-64.17%，主要受益于公司持续高强度的研发投入，突破核心技术，在推进产业化和迭代升级各产品系列的过程中取得了重要成果。公司持续加大研发投入，产业化应用领域不断扩大，经营规模快速增长，规模效应逐步显现，预计23年实现归母净利润6.0-7.2亿元，同比增长62.84%-95.40%（调整后）；扣非归母净利润2.8-3.3亿元，同比增长57.25%-85.33%（调整后）。

**在手订单充足，新工艺应用、新产品开发成效显著。**公司在新客户拓展方面卓有成效，客户群体覆盖度进一步扩大，销售订单持续增长，2023年年末在手销售订单金额超过64亿元（不含Demo订单），较2022年年末在手销售订单金额46.02亿元（不含Demo订单）同比增长约39%，为后续业绩的增长提供保障。

1) 公司的PECVD、ALD、SACVD设备持续拓展工艺，量产规模不断扩大，销售收入大幅度提升。截至23H1报告期末：PECVD通用介质薄膜材料（包括SiO<sub>2</sub>、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；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；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。

2) 公司的HDPCVD、混合键合设备表现出色，顺利通过客户端产业化验证，实现了产业化应用。23H1报告期内：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<sub>2</sub>、FSG、PSG等介质材料薄膜；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；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 27/43/55 亿元，分别实现归母净利润 6.7/9.3/12.6 亿元，当前股价对应 2023-2025 年 PE 分别为 48 倍、35 倍、26 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	2730	4264	5518
增长率(%)	125.02	60.07	56.19	29.39
EBITDA(百万元)	337.07	662.55	905.52	1237.05
归属母公司净利润(百万元)	368.52	669.86	925.66	1259.88
增长率(%)	438.09	81.77	38.19	36.11
EPS(元/股)	1.96	3.56	4.92	6.69
市盈率(P/E)	87.73	48.26	34.93	25.66
市净率(P/B)	8.71	7.22	5.98	4.85
EV/EBITDA	71.97	42.44	30.33	21.34

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)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	1706	2730	4264	5518	营业收入	125.0%	60.1%	56.2%	29.4%
营业成本	865	1344	2079	2624	营业利润	533.4%	86.3%	37.8%	36.2%
税金及附加	17	28	43	56	归属于母公司净利润	438.1%	81.8%	38.2%	36.1%
销售费用	192	259	435	557	<b>获利能力</b>				
管理费用	81	172	243	315	毛利率	49.3%	50.8%	51.2%	52.5%
研发费用	379	546	853	1048	净利率	21.6%	24.5%	21.7%	22.8%
财务费用	-18	-51	-70	-80	ROE	9.9%	15.0%	17.1%	18.9%
资产减值损失	-23	0	0	0	ROIC	7.0%	11.4%	12.9%	14.5%
<b>营业利润</b>	<b>357</b>	<b>664</b>	<b>916</b>	<b>1247</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	8	0	0	0	资产负债率	49.3%	52.4%	57.2%	57.4%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	2.31	2.14	1.87	1.83
<b>利润总额</b>	<b>364</b>	<b>664</b>	<b>916</b>	<b>1247</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	0	1	2	2	应收账款周转率	9.36	8.15	8.19	7.57
<b>净利润</b>	<b>364</b>	<b>663</b>	<b>914</b>	<b>1245</b>	存货周转率	1.05	1.00	1.03	0.96
<b>归母净利润</b>	<b>369</b>	<b>670</b>	<b>926</b>	<b>1260</b>	总资产周转率	0.35	0.33	0.39	0.39
<b>每股收益(元)</b>	<b>1.96</b>	<b>3.56</b>	<b>4.92</b>	<b>6.69</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	1.96	3.56	4.92	6.69
货币资金	3827	5118	6004	7318	每股净资产	19.72	23.80	28.72	35.41
交易性金融资产	46	-394	-394	-394	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	283	426	666	870	PE	87.73	48.26	34.93	25.66
预付款项	96	133	223	276	PB	8.71	7.22	5.98	4.85
存货	2297	3189	5085	6444	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>6820</b>	<b>8759</b>	<b>11888</b>	<b>14830</b>	净利润	364	663	914	1245
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	-176	-193	-126
无形资产	44	46	48	50	其他	-6	12	11	12
<b>非流动资产合计</b>	<b>493</b>	<b>617</b>	<b>685</b>	<b>739</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>248</b>	<b>548</b>	<b>792</b>	<b>1201</b>
<b>资产总计</b>	<b>7313</b>	<b>9376</b>	<b>12572</b>	<b>15569</b>	资本开支	-111	-116	-127	-125
短期借款	400	600	834	1084	其他	-40	398	21	28
应付票据及应付账款	871	1272	2014	2539	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-151</b>	<b>281</b>	<b>-106</b>	<b>-97</b>
其他流动负债	1675	2218	3526	4503	股权融资	2153	130	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>2947</b>	<b>4091</b>	<b>6373</b>	<b>8126</b>	债务融资	670	231	233	250
其他	659	818	818	818	其他	-33	100	-32	-40
<b>非流动负债合计</b>	<b>659</b>	<b>818</b>	<b>818</b>	<b>818</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>2790</b>	<b>461</b>	<b>201</b>	<b>211</b>
<b>负债合计</b>	<b>3605</b>	<b>4909</b>	<b>7191</b>	<b>8944</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>2890</b>	<b>1291</b>	<b>887</b>	<b>1314</b>
股本	126	188	188	188					
资本公积金	3122	3190	3190	3190					
未分配利润	404	941	1727	2798					
少数股东权益	-4	-11	-23	-38					
其他	59	160	298	487					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3708</b>	<b>4468</b>	<b>5381</b>	<b>6626</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>7313</b>	<b>9376</b>	<b>12572</b>	<b>15569</b>					

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
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。 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。	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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 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。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、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、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

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，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

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

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

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