

2024年2月27日

朱吉翔

C0044@capital.com.tw

目标价 230 元

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2024/2/26)	189.01
上证指数(2024/2/26)	2977.02
股价 12 个月高/低	330.8/146.5
总发行股数(百万)	188.19
A 股数(百万)	104.08
A 市值(亿元)	196.72
主要股东	国家集成电路产业投资基金股份有限公司 (19.86%)
每股净值(元)	24.42
股价/账面净值	7.74
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	1.8 -25.6 6.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2022-08-26	227.70	买进

产品组合

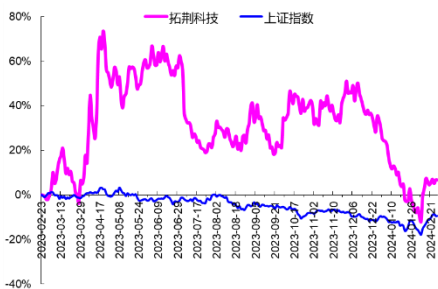
半导体设备	86.2%
配套材料及服务	13.8%

机构投资者占流通 A 股比例

基金

一般法人

股价相对大盘走势



拓荆科技-U (688072)

BUY 买进

国产替代空间大，估值具备安全边际

结论与建议：

公司作为国内薄膜沉积设备龙头企业，在 PECVD 设备领域领先其他竞争对手，是中国半导体产业链国产替代版图中重要的拼图。我们预计，为应对美国对中国半导体产业的持续封锁，中国扶持半导体产业，特别是半导体设备以及先进制程发展的力度将大幅提升。公司作为细分行业龙头，将持续受益于国产替代带来的业绩与估值的提升。预计公司 2024、2025 年净利润 8.2 亿元和 11.8 亿元，同比增长 23%和 44%，EPS 分别为 4.32 元和 6.24 元，目前股价对应 2024、25 年 PE44 倍和 30 倍，考虑到薄膜刻蚀设备巨大的国产替代空间，公司股价较高点有明显修正，目前估值未完全反应业绩成长性，给予买进评级。

- **规模效应提升，4Q23 业绩继续高速增长：**得益于国产替代的推进，2023 年公司实现营收 27 亿元，YOY 增 59%，实现净利润 6.6 亿元，YOY 增长 80%，扣非后净利润 3.1 亿元，YOY 增长 76%。相应的，第 4 季度单季公司实现营收 10 亿元，YOY 增长 40%，QOQ 增长 43%，实现净利润 3.9 亿元，YOY 增长 200%，扣非后净利润 1.4 亿元，YOY 增长 107%，QOQ 增长 25%。单季度公司业绩创历史新高，公司全年业绩处于业绩预告范围的中值。
- **回购彰显公司长期增长信心：**公司董事长提议，拟以不低于 1.2 亿元、不超过 1.97 亿元回购公司股份，大约占目前总市值的 0.6%~1%。长期来看，公司回购股份有利于增强投资者信心，促进公司稳健、高质量发展，影响偏正面。
- **盈利预测：**从在手订单来看，2023 年年末在手销售订单金额超过 64 亿元，相当于 2023 年营收的 2.4 倍业绩确定性高。预计公司 2024、2025 年净利润 8.2 亿元和 11.8 亿元，同比增长 23%和 44%，EPS 分别为 4.32 元和 6.24 元，目前股价对应 2024、25 年 PE44 倍和 30 倍，考虑到薄膜刻蚀设备巨大的国产替代空间，公司目前估值尚未完全反应业绩成长性，给予买进评级。
- **风险提示：**中美科技争端影响半导体设备短期需求

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2021	2022	2023F	2024F	2025F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	68	369	664	817	1180
同比增减	%	52.9	438.1	80.2	23.0	44.4
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.36	1.95	3.51	4.32	6.24
同比增减	%	52.9	438.1	80.2	23.0	44.4
市盈率(P/E)	X	519.3	96.5	53.6	43.5	30.1
股利 (DPS)	RMB 元	0.26	0.48	0.55	0.65	0.75
股息率 (Yield)	%	0.14	0.26	0.29	0.35	0.40

**【投资评等说明】**

**评等定义**

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq$ 35%
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2021	2022	2023F	2024F	2025F
营业收入	758	1706	2706	3777	5196
经营成本	424	865	1334	1886	2611
营业税金及附加	7	17	3	5	6
销售费用	97	192	222	310	426
管理费用	45	81	172	221	278
财务费用	-19	-18	-15	-2	-3
资产减值损失	0	0	10	10	10
投资收益	0	6	-20	-20	-20
营业利润	56	357	709	862	1244
营业外收入	11	0	0	0	0
营业外支出	0	0	10	2	2
利润总额	67	364	699	860	1242
所得税	0	0	35	43	62
少数股东损益	-2	-4	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	68	369	664	817	1180

附二：合并资产负债表

百万元	2021	2022	2023F	2024F	2025F
货币资金	965	3827	4195	4881	5485
应收账款	103	262	254	234	203
存货	953	2297	2411	2411	2291
流动资产合计	2175	6820	7782	8856	10052
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	216	382	596	971	1651
在建工程	73	11	9	6	3
非流动资产合计	343	493	611	758	940
资产总计	2518	7313	8393	9614	10991
流动负债合计	1016	2947	3831	4406	11455
非流动负债合计	309	659	1357	2957	6802
负债合计	1324	3605	4018	4421	4619
少数股东权益	1	-4	-4	-4	-4
股东权益合计	1193	3712	4376	5193	6373
负债及股东权益合计	2518	7313	8393	9614	10991

附三：合并现金流量表

百万元	2021	2022	2023F	2024F	2025F
经营活动产生的现金流量净额	137	248	412	587	862
投资活动产生的现金流量净额	-150	-151	-330	-482	-434
筹资活动产生的现金流量净额	-3	2790	286	581	176
现金及现金等价物净增加额	-15	2890	368	686	604

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。