


2024年04月30日
拓荆科技(688072.SH)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

半导体设备

产品验收节奏影响 24Q1 利润，预计 24 年反应腔出货量同比翻倍以上增长

事件：

1. 公司发布 2023 年年度报告，2023 年度实现营收 27.05 亿元，同比增加 58.60%；实现归属于母公司所有者净利润 6.63 亿元，同比增加 79.82%；实现扣非归母净利润 3.12 亿元，同比增加 75.29%。
2. 从 Q4 单季度业绩来看，实现营收 10.02 亿元，同比增加 40.39%，环比增加 43.46%；实现归属于母公司所有者净利润 3.92 亿元，同比增加 198.69%，环比增加 167.37%；实现扣非归母净利润 1.36 亿元，同比增加 105.72%，环比增加 23.51%。
3. 公司发布 2024 年第一季度报告，2024Q1 实现营收 4.72 亿元，同比增加 17.25%，环比减少 86.39%；实现归属于母公司所有者净利润 0.10 亿元，同比减少 80.51%，环比减少 97.22%；实现扣非归母净利润-0.44 亿元。

23 年营收持续高增，24 年预计反应腔出货量翻倍增长：

公司 2023 年实现营业收入 27.05 亿元，同比增加 58.60%，其中薄膜沉积设备收入为 25.70 亿元，同比增加 52.51%；混合键合设备收入为 0.64 亿元，主要系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，产品竞争力持续增强。从出货量来看，2023 年公司出货超过 460 个反应腔，预计 2024 年出货超过 1000 个反应腔体，同比翻倍以上增长。从盈利能力来看，2023 年公司归母净利润同比增加 79.82%，扣非归母净利润同比增加 75.29%，净利润保持高增速。

产品验收节奏影响 24Q1 利润，出货量延续高增长：

从 24Q1 来看，公司营收同比增长约 17%，毛利率保持稳定，净利润同比下滑较大。24Q1 公司验收机台主要为新产品，新产品验收周期长于成熟产品，因此，2024 年季度性收入确认的分布将有一定程度延后。另外，由于 24Q1 公司出货金额同比增长超过 130%，业务规模的增长带来相关费用较大幅度的增加，并且 24Q1 公司加大研发投入，研发费用达 1.53 亿元，同比增长 78.09%。综合以上原因，导致公司 24Q1 净利润下滑较大。

混合键合设备进展顺利：

2023 年，公司首台晶圆对晶圆键合产品 Dione 300 顺利通过客户验证，并获得复购订单，

投资评级	买入-A 维持评级
6 个月目标价	241.45 元
股价 (2024-04-29)	192.88 元

交易数据

总市值(百万元)	36,297.75
流通市值(百万元)	20,074.91
总股本(百万股)	188.19
流通股本(百万股)	104.08
12 个月价格区间	156.0/437.47 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.1	4.1	-43.2
绝对收益	2.3	13.7	-53.2

马良 分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060001

maliang2@essence.com.cn

郭旺 分析师

SAC 执业证书编号：S1450521080002

guowang@essence.com.cn

相关报告

营收持续高增，股份支付影响短期利润	2023-09-03
新签订单同比大增，半导体设备产品线持续拓宽	2023-04-18
22Q4 营收环比大增，持续看好国产薄膜沉积龙头长期成长	2023-01-30
营收持续高增，股权激励彰显	2022-10-30

复购的设备再次通过验证，实现了产业化应用，成为国产首台应用于量产的混合键合设备，该设备的性能和产能指标均已达到国际领先水平。另外，公司推出的芯片对晶圆混合键合前表面预处理产品 Propus 发货至客户端验证，并在当年即通过客户端验证，实现了产业化应用，成为国产首台应用于量产的同类型产品。

显信心

投资建议：

我们预计公司 2024 年~2026 年收入分别为 40.58 亿元、52.75 亿元、65.93 亿元，归母净利润分别为 8.26 亿元、10.07 亿元、13.96 亿元。考虑公司业务规模逐步扩大和先进产品陆续推出，设备出货量逐年大幅增加。给予公司 2024 年 PE55.00X 的估值，对应目标价 241.45 元。给予“买入-A”投资评级。

风险提示：

新技术、新工艺、新产品无法如期产业化风险，行业与市场波动风险，国际贸易摩擦风险，产品生产成本上升风险。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	1,705.6	2,705.0	4,057.5	5,274.7	6,593.4
净利润	368.5	662.6	826.0	1,006.8	1,395.8
每股收益(元)	1.96	3.52	4.39	5.35	7.42
每股净资产(元)	19.72	24.41	28.67	33.81	41.05

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	98.5	54.8	43.9	36.1	26.0
市净率(倍)	9.8	7.9	6.7	5.7	4.7
净利润率	21.6%	24.5%	20.4%	19.1%	21.2%
净资产收益率	9.9%	14.4%	15.3%	15.8%	18.1%
股息收益率	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%
ROIC	155.2%	145.2%	22.8%	41.8%	22.6%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

目 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%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）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%（含）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%（含）；

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 个月的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 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，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。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（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。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

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“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投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。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034