

2024 年展望出货高增

2024 年 04 月 30 日

事件概述: 4 月 29 日, 拓荆科技发布 2023 年年报和 2024 年一季报, 公司 2023 年实现营收 27.05 亿元, 同比增长 58.60%; 实现归母净利润 6.63 亿元, 同比增长 79.82%; 实现扣非净利润 3.12 亿元, 同比增长 75.29%。2024 年 Q1 公司实现营收 4.72 亿元, 同比增长 17.25%; 实现归母净利润 0.10 亿元, 同比下降 80.51%; 实现扣非净利润-0.44 亿元。

➤ **2023 年业绩高增, 收入确认节奏影响 24Q1 业绩短期承压。** 拓荆作为薄膜设备国产替代龙头厂商, 2023 年实现了强劲的业绩增长, 全年营收 27.05 亿元, 同比增长 58.60%, 其中薄膜设备收入 25.70 亿元, 同比增长 52.51%, 2023 年末在手订单金额达 64.23 亿元, 较 2022 年末增加 18.21 亿元。盈利端亦有较好的增长表现, 2023 全年实现归母净利润 6.63 亿元, 同比增长 79.82%, 综合毛利率 51.01%, 同比提升 1.74 pct。其中薄膜设备毛利率 50.76%, 同比增长 1.55 pct。

由于新工艺的大量出货, 验收周期拉长, 2024 年 Q1 公司收入确认方面略有放缓, 因此收入增速短期放缓。**2024 年 Q1 公司出货金额同比增长 130%**, 带来费用增长, 利润端短期承压。**公司预计 2024 全年出货将超过 1000 腔, 同比增长 100%以上。** 强劲的出货增速有望为后续几个季度带来业绩弹性。

➤ **薄膜工艺覆盖能力持续提升, 混合键合设备实现产业化。** 公司在薄膜设备主赛道持续深耕, 工艺覆盖能力不断提升, 多种新工艺取得产业化进展, 同时新产品混合键合设备亦在 2023 年开始释放业绩。

1) PECVD 方面, 2023 年公司多种 LoK II、ACHM 等先进工艺均已实现产业化应用;

2) ALD 方面, 2023 年公司 PE-ALD 设备获得重复订单和新客户导入, 首台 Thermal-ALD 设备通过客户验证;

3) 混合键合方面, 2023 年公司首台晶圆对晶圆混合键合设备通过客户验证, 获得重复订单, 芯片对晶圆混合键合表面预处理设备通过客户验证。2023 年混合键合产品合计销售 3 台, 实现营收 0.64 亿元。

➤ **投资建议:** 公司作为国内薄膜设备龙头, 展现了较强的国产替代能力和收入增速, 我们预计公司 2024-2026 年营收 41.08/58.77/77.80 亿元; 归母净利润 8.22/12.45/17.29 亿元, 对应现价 PE 分别为 44/29/21 倍。我们看好公司在半导体薄膜设备领域的领先地位, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 产品验证不及预期; 下游行业周期性波动; 市场竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,705	4,108	5,877	7,780
增长率 (%)	58.6	51.9	43.1	32.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	663	822	1,245	1,729
增长率 (%)	79.8	24.1	51.4	38.9
每股收益 (元)	3.52	4.37	6.62	9.19
PE	55	44	29	21
PB	7.9	6.8	5.6	4.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 4 月 29 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

192.88 元



分析师 方竞

执业证书: S0100521120004

邮箱: fangjing@mszq.com

研究助理 张文雨

执业证书: S0100123030013

邮箱: zhangwenyu@mszq.com

相关研究

1. 拓荆科技 (688072.SH) 2023 年中报点评: 业绩稳健释放, 工艺覆盖能力持续提升-2023/08/29

2. 拓荆科技 (688072.SH) 2022 年年报点评: 订单增势强劲, 产品线拓展顺利-2023/04/19

3. 拓荆科技-U (688072.SH) 2022 年业绩预告点评: 收入超预期, 盈利再创新高-2023/01/30

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,705	4,108	5,877	7,780
营业成本	1,325	2,016	2,884	3,817
营业税金及附加	18	29	41	54
销售费用	281	411	558	700
管理费用	189	267	353	436
研发费用	576	781	1,058	1,323
EBIT	620	963	1,438	1,975
财务费用	-12	30	29	24
资产减值损失	-17	-17	-22	-25
投资收益	3	0	0	0
营业利润	729	916	1,387	1,925
营业外收支	0	-1	-1	-1
利润总额	729	915	1,386	1,925
所得税	65	92	139	192
净利润	664	824	1,248	1,732
归属于母公司净利润	663	822	1,245	1,729
EBITDA	672	1,028	1,530	2,097

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,676	2,723	3,038	4,119
应收账款及票据	530	731	981	1,235
预付款项	192	282	404	534
存货	4,556	5,585	7,189	8,457
其他流动资产	503	542	564	583
流动资产合计	8,457	9,862	12,176	14,928
长期股权投资	228	228	228	228
固定资产	613	818	1,068	1,318
无形资产	92	132	172	212
非流动资产合计	1,512	1,804	2,094	2,383
资产合计	9,969	11,667	14,270	17,311
短期借款	70	70	70	70
应付账款及票据	1,070	1,361	1,787	2,152
其他流动负债	1,841	2,597	3,608	4,674
流动负债合计	2,982	4,028	5,465	6,897
长期借款	1,871	1,871	1,871	1,871
其他长期负债	525	454	454	454
非流动负债合计	2,396	2,325	2,325	2,325
负债合计	5,378	6,353	7,790	9,222
股本	188	188	188	188
少数股东权益	-2	-1	2	5
股东权益合计	4,592	5,314	6,480	8,089
负债和股东权益合计	9,969	11,667	14,270	17,311

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	58.60	51.87	43.05	32.38
EBIT 增长率	101.28	55.30	49.29	37.40
净利润增长率	79.82	24.10	51.44	38.85
盈利能力 (%)				
毛利率	51.01	50.91	50.92	50.93
净利润率	24.50	20.02	21.19	22.22
总资产收益率 ROA	6.65	7.05	8.73	9.99
净资产收益率 ROE	14.42	15.47	19.22	21.39
偿债能力				
流动比率	2.84	2.45	2.23	2.16
速动比率	1.09	0.87	0.74	0.78
现金比率	0.90	0.68	0.56	0.60
资产负债率 (%)	53.94	54.45	54.59	53.27
经营效率				
应收账款周转天数	52.68	55.22	52.42	51.26
存货周转天数	930.76	905.20	797.16	737.80
总资产周转率	0.31	0.38	0.45	0.49
每股指标 (元)				
每股收益	3.52	4.37	6.62	9.19
每股净资产	24.41	28.24	34.42	42.95
每股经营现金流	-8.81	3.53	4.51	8.96
每股股利	0.35	0.43	0.66	0.91
估值分析				
PE	55	44	29	21
PB	7.9	6.8	5.6	4.5
EV/EBITDA	54.29	35.51	23.86	17.40
股息收益率 (%)	0.18	0.22	0.34	0.47

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	664	824	1,248	1,732
折旧和摊销	52	65	92	122
营运资金变动	-2,346	-323	-598	-284
经营活动现金流	-1,657	665	849	1,686
资本开支	-481	-353	-380	-410
投资	-360	0	0	0
投资活动现金流	-836	-355	-380	-410
股权募资	71	0	0	0
债务募资	1,333	-17	0	0
筹资活动现金流	1,339	-262	-153	-195
现金净流量	-1,157	47	316	1,080

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026