

拓荆科技(688072.SH)

2023年公司业绩高增，在手订单充裕

推荐 (维持)

股价:181.67元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.pitech.cn
大股东/持股	国家集成电路产业投资基金股份有限公司/19.76%
实际控制人	
总股本(百万股)	188
流通A股(百万股)	104
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	342
流通A股市值(亿元)	189
每股净资产(元)	24.55
资产负债率(%)	57.8

行情走势图



证券分析师

付强 投资咨询资格编号
S1060520070001
FUQIANG021@pingan.com.cn

徐勇 投资咨询资格编号
S1060519090004
XUYONG318@pingan.com.cn

研究助理

陈福栋 一般证券从业资格编号
S1060122100007
CHENFUDONG847@pingan.com.cn



事项:

公司发布2023年报及2024年一季报，2023年公司实现营收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%；2024Q1，公司实现营收4.72亿元，同比增长17.25%，实现归母净利润1047万元，同比下降80.51%。公司2023年度拟向全体股东每10股派发现金红利3.5元（含税），同时以资本公积向全体股东每10股转增4.8股。

平安观点:

- 2023年公司收入利润均高增，期末在手订单较为充裕。2023年，公司实现营收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%，实现扣非归母净利润3.12亿元，同比增长75.29%。报告期内，公司不断突破核心技术，并在推进产品产业化和各产品系列迭代升级过程中取得了重要成果，产品市场竞争力持续增强，同时，受益于国内下游晶圆制造厂良好的发展态势，国内半导体行业设备需求旺盛，公司产品销售订单大幅增加，2023年出货超过460个反应腔，使得公司业绩维持高增长趋势。在手订单方面，报告期末，公司在手订单规模较为充裕，达到64.23亿元（不含Demo订单），为后续业绩增长提供保障。
- 公司保持高强度的研发投入，在各细分领域取得丰硕成果。2023年，公司研发投入5.76亿元，同比增加52.07%，研发投入占营收比例为21.29%，公司通过高强度的研发投入，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，在新工艺机型的研发验证以及产业化应用等方面均取得了优异成果。PECVD领域，公司推出新型PECVD反应腔（pX和Supra-D），采用新型反应腔配置的LoK II、ACHM、SiH4、TEOS等薄膜工艺设备均已出货至客户端验证；ALD领域，公司首台T-ALD（TS-300 Altair）设备通过客户验证，取得了突破性进展；SACVD领域，公司新推出等离子体处理优化的SAF薄膜工艺应用设备并出货至客户端验证，进展顺利；HDPCVD领域，公司首台

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,706	2,705	4,125	5,389	6,935
YOY(%)	125.0	58.6	52.5	30.7	28.7
净利润(百万元)	368	663	970	1,342	1,753
YOY(%)	438.0	79.8	46.4	38.4	30.7
毛利率(%)	49.3	51.0	51.3	51.8	52.3
净利率(%)	21.6	24.5	23.5	24.9	25.3
ROE(%)	9.9	14.4	17.5	19.6	20.5
EPS(摊薄/元)	1.96	3.52	5.15	7.13	9.32
P/E(倍)	92.8	51.6	35.3	25.5	19.5
P/B(倍)	9.2	7.4	6.2	5.0	4.0

HDPCVD设备（沉积USG薄膜）通过客户验证，实现了产业化应用，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，累计出货超过40个反应腔；混合键合设备方面，公司首台晶圆对晶圆键合产品Dione 300以及晶圆混合键合前表面预处理产品Propus顺利通过客户验证，实现了产业化应用。

- **2024Q1公司收入维持增长，利润略承压。**2024Q1，公司实现营收4.72亿元，同比增长17.25%，实现归母净利润1047万元，同比下降80.51%，实现扣非归母净利润-4421万元，同比下降325.07%。公司净利润下滑幅度较大，主要原因为：1）2024Q1公司验收机台主要为新产品，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；2）2024Q1公司出货金额同比增长超过130%，相关费用有较大幅度的增加；3）2024Q1公司不断拓展新产品和新工艺，研发费用达1.53亿元，同比增长78.09%。综上所述，2024Q1公司费用增幅远大于收入增幅，导致公司扣非前、后归母净利润同比下降。
- **投资建议：**公司是国内薄膜沉积设备龙头企业，拥有PECVD、SACVD、ALD、HDPCVD、键合设备等丰富的产品组合，稀缺性强，卡位优势明显，在手订单充裕，虽然Q1净利润略承压，但公司核心竞争力未发生变化，未来业绩稳定增长仍具有较强的确定性。根据公司2023年报&2024年一季报及对行业的判断，我们预计公司2024-2026年EPS分别为5.15元（前值为5.53元）、7.13元（前值为7.35元）、9.32元（新增），对应2024年4月30日收盘价的PE分别为35.3X、25.5X、19.5X，公司卡位优势明显，外部市场环境友好，成长潜力可观，我们看好公司未来的发展，维持对公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1、技术创新及新产品开发风险。半导体技术日新月异，新的市场需求层出不穷，若公司产品迭代速度无法满足技术进步带来的设备新需求，可能对公司的业绩成长性带来不利影响。2、下游需求不及预期的风险。公司产品主要应用于半导体产业，若国内晶圆厂的扩产节奏放缓，将直接影响公司业绩。3、市场竞争风险。国内半导体设备厂商存在互相进入彼此业务领域并开发同类产品的可能，公司可能面临国际巨头及潜在国内新进入者的双重竞争，如果公司无法有效应对市场竞争环境，可能对公司业绩产生不利影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8457	11218	13719	16970
现金	2676	4009	4384	5065
应收票据及应收账款	536	713	931	1199
其他应收款	8	12	16	20
预付账款	192	271	354	455
存货	4556	5582	7218	9190
其他流动资产	490	631	816	1041
非流动资产	1512	1393	1271	1149
长期投资	228	228	227	227
固定资产	619	538	455	368
无形资产	92	76	61	46
其他非流动资产	574	551	528	509
资产总计	9969	12612	14990	18120
流动负债	2982	5164	6708	8589
短期借款	70	0	0	0
应付票据及应付账款	1070	1856	2399	3055
其他流动负债	1841	3308	4309	5534
非流动负债	2396	1926	1473	1040
长期借款	1873	1404	950	517
其他非流动负债	523	523	523	523
负债合计	5378	7090	8181	9628
少数股东权益	-2	-13	-28	-47
股本	188	188	188	188
资本公积	3313	3313	3313	3313
留存收益	1093	2034	3336	5037
归属母公司股东权益	4594	5535	6837	8538
负债和股东权益	9969	12612	14990	18120

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-1659	1972	912	1186
净利润	664	959	1327	1734
折旧摊销	50	119	122	121
财务费用	-12	69	42	19
投资损失	-3	-6	-6	-6
营运资金变动	-2528	824	-581	-690
其他经营现金流	169	7	7	7
投资活动现金流	-836	-1	-1	-1
资本支出	346	0	0	0
长期投资	-360	0	0	0
其他投资现金流	-822	-1	-1	-1
筹资活动现金流	1339	-638	-535	-505
短期借款	-330	-70	0	0
长期借款	1602	-470	-453	-433
其他筹资现金流	67	-98	-82	-71
现金净增加额	-1158	1333	375	681

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2705	4125	5389	6935
营业成本	1325	2008	2597	3306
税金及附加	18	35	46	59
营业费用	281	330	420	534
管理费用	189	186	226	291
研发费用	576	701	873	1110
财务费用	-12	69	42	19
资产减值损失	-17	-26	-34	-43
信用减值损失	-8	-3	-4	-5
其他收益	329	212	212	212
公允价值变动收益	94	0	0	0
投资净收益	3	6	6	6
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	729	985	1365	1785
营业外收入	0	6	6	6
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	729	991	1371	1792
所得税	65	32	44	57
净利润	664	959	1327	1734
少数股东损益	1	-11	-15	-19
归属母公司净利润	663	970	1342	1753
EBITDA	767	1179	1535	1932
EPS (元)	3.52	5.15	7.13	9.32

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	58.6	52.5	30.7	28.7
营业利润(%)	104.5	35.0	38.6	30.8
归属于母公司净利润(%)	79.8	46.4	38.4	30.7
获利能力				
毛利率(%)	51.0	51.3	51.8	52.3
净利率(%)	24.5	23.5	24.9	25.3
ROE(%)	14.4	17.5	19.6	20.5
ROIC(%)	86.5	26.6	44.8	48.2
偿债能力				
资产负债率(%)	53.9	56.2	54.6	53.1
净负债比率(%)	-16.0	-47.2	-50.4	-53.6
流动比率	2.8	2.2	2.0	2.0
速动比率	1.1	0.9	0.8	0.7
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	5.1	5.9	5.9	5.9
应付账款周转率	1.3	1.5	1.5	1.5
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	3.52	5.15	7.13	9.32
每股经营现金流(最新摊薄)	-8.82	10.48	4.84	6.30
每股净资产(最新摊薄)	24.41	29.41	36.33	45.37
估值比率				
P/E	51.6	35.3	25.5	19.5
P/B	7.4	6.2	5.0	4.0
EV/EBITDA	56	27	20	16

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层