

拓荆科技 (688072.SH) 薄膜沉积应用领域持续拓展, 订单高增保障未来业绩

2024年05月06日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

罗通 (分析师)

刘书珣 (联系人)

luotong@kysec.cn

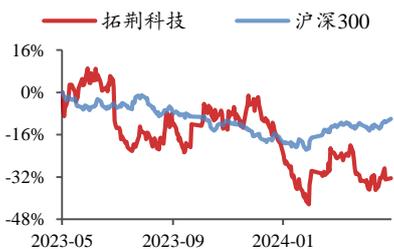
liushuxun@kysec.cn

证书编号: S0790522070002

证书编号: S0790122030106

日期	2024/5/6
当前股价(元)	182.83
一年最高最低(元)	462.00/146.50
总市值(亿元)	344.06
流通市值(亿元)	190.29
总股本(亿股)	1.88
流通股本(亿股)	1.04
近3个月换手率(%)	112.3

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《2023Q3 业绩高增延续, 股权激励助力公司长期动力—公司信息更新报告》-2023.11.16

《2023H1 业绩高增, 薄膜沉积工艺覆盖度提升—公司信息更新报告》-2023.8.30

● 公司 2024Q1 营收同比增长, 维持“买入”评级

公司发布 2023 年报及 2024 年一季报, 公司 2023 年实现营收 27.05 亿元, YoY+58.6%; 实现归母净利润 6.63 亿元, YoY+79.82%; 扣非净利润 3.12 亿元, YoY+75.29%; 毛利率 51.01%, YoY+1.74pcts。此外, 2024Q1 实现营收 4.72 亿元, YoY+17.25%, QoQ-52.94%; 实现归母净利润 0.1 亿元, YoY-80.51%, QoQ-97.33%; 扣非净利润-0.44 亿元, YoY-325.07%, QoQ-132.4%; 毛利率 47.31%, YoY-2.47pcts, QoQ-4.82pcts。随着行业周期逐步复苏, 公司订单有望持续增长, 业绩进一步提升, 我们上调公司 2024-2025 年盈利预测, 并新增 2026 年盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利润为 8.22/11.26/14.16 亿元 (前值为 7.83/11.1 亿元), 预计 2024-2026 年 EPS 为 4.37/5.98/7.52 元 (前值为 4.19/5.93 元), 当前股价对应 PE 为 41.8/30.5/24.3 倍, 维持“买入”评级。

● 薄膜沉积设备增长显著, 2024 年出货量有望创历史新高

2023 年分业务看, 公司薄膜沉积设备营收 25.7 亿元, 同比+52.51%; 毛利率 50.76%, 同比+1.55pcts, 新工艺应用及新产品开发取得显著成效。混合键合设备营收 0.64 亿元, 毛利率 50.84%。2023 年公司首台晶圆对晶圆键合产品顺利通过客户验证, 并获得复购订单, 实现产业化应用。公司 2023 年累计出货超过 1510 个反应腔, 并预计 2024 年全年出货超过 1000 个反应腔, 将创历史新高。

● 验收周期影响季度收入, 订单高增保障未来业绩

2024Q1 验收机台主要为新产品, 验收周期长于成熟产品, 因此, 2024 年季度性收入确认将有一定程度延后。2024Q1 出货金额同比增长超 130%, 业务规模增长带来相关费用较大幅度增加; 2024Q1 不断拓展新产品和新工艺, 保持较高研发投入, 研发费用 1.53 亿元, 同比+78.09%。综上所述, 费用增幅远大于收入增幅, 致公司 2024Q1 盈利能力有所下降。展望 2024 年, 公司 2023 年末在手销售订单金额 64.23 亿元 (不含 Demo 订单), 同比+39.57%, 为后续业绩的增长提供保障。

● 风险提示: 行业需求下降风险; 晶圆厂资本开支下滑风险; 技术研发不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,706	2,705	3,972	5,349	6,545
YOY(%)	125.0	58.6	46.8	34.7	22.4
归母净利润(百万元)	368	663	822	1,126	1,416
YOY(%)	438.0	79.8	24.1	37.0	25.7
毛利率(%)	49.3	51.0	50.9	51.3	51.4
净利率(%)	21.3	24.5	20.7	21.0	21.6
ROE(%)	9.8	14.5	15.2	17.2	17.9
EPS(摊薄/元)	1.96	3.52	4.37	5.98	7.52
P/E(倍)	93.4	51.9	41.8	30.5	24.3
P/B(倍)	9.3	7.5	6.4	5.3	4.3

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6820	8457	10911	14545	15658	营业收入	1706	2705	3972	5349	6545
现金	3827	2676	3972	4814	5236	营业成本	865	1325	1950	2603	3180
应收票据及应收账款	283	530	663	943	1022	营业税金及附加	17	18	34	45	51
其他应收款	6	8	13	15	19	营业费用	192	281	417	535	622
预付账款	96	192	231	338	358	管理费用	81	189	199	249	295
存货	2297	4556	5528	7931	8511	研发费用	379	576	834	1070	1244
其他流动资产	312	495	506	503	512	财务费用	-18	-12	-14	-14	-37
非流动资产	493	1512	2048	2572	3012	资产减值损失	-23	-17	0	0	0
长期投资	0	228	456	683	911	其他收益	163	329	315	334	323
固定资产	382	613	874	1127	1307	公允价值变动收益	16	94	28	34	43
无形资产	44	92	95	100	107	投资净收益	14	3	6	7	5
其他非流动资产	68	580	623	661	687	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	7314	9969	12960	17117	18670	营业利润	357	729	897	1228	1551
流动负债	2947	2982	5403	8719	9198	营业外收入	8	0	6	5	4
短期借款	400	70	919	2770	1893	营业外支出	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	871	1070	1787	2027	2632	利润总额	364	729	904	1233	1555
其他流动负债	1675	1841	2697	3923	4672	所得税	0	65	81	110	139
非流动负债	659	2396	2142	1876	1557	净利润	364	664	823	1123	1416
长期借款	270	1871	1617	1351	1032	少数股东损益	-4	1	1	-3	-0
其他非流动负债	389	525	525	525	525	归属母公司净利润	368	663	822	1126	1416
负债合计	3606	5378	7545	10595	10755	EBITDA	310	799	938	1312	1651
少数股东权益	-4	-2	-1	-5	-5	EPS(元)	1.96	3.52	4.37	5.98	7.52
股本	126	188	188	188	188						
资本公积	3122	3313	3313	3313	3313	主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
留存收益	463	1093	1892	2970	4353	成长能力					
归属母公司股东权益	3711	4594	5416	6526	7920	营业收入(%)	125.0	58.6	46.8	34.7	22.4
负债和股东权益	7314	9969	12960	17117	18670	营业利润(%)	533.4	104.5	23.1	36.9	26.3
						归属于母公司净利润(%)	438.0	79.8	24.1	37.0	25.7
						获利能力					
						毛利率(%)	49.3	51.0	50.9	51.3	51.4
						净利率(%)	21.3	24.5	20.7	21.0	21.6
						ROE(%)	9.8	14.5	15.2	17.2	17.9
						ROIC(%)	36.7	17.5	19.5	19.4	26.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	49.3	53.9	58.2	61.9	57.6
						净负债比率(%)	-77.3	-5.8	-11.7	2.2	-18.2
						流动比率	2.3	2.8	2.0	1.7	1.7
						速动比率	1.4	1.1	0.9	0.7	0.7
						营运能力					
						总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
						应收账款周转率	9.4	6.8	6.8	6.8	6.8
						应付账款周转率	2.1	1.7	1.7	1.7	1.7
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.96	3.52	4.37	5.98	7.52
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.32	-8.81	4.84	-1.14	10.97
						每股净资产(最新摊薄)	19.72	24.41	28.78	34.68	42.09
						估值比率					
						P/E	93.4	51.9	41.8	30.5	24.3
						P/B	9.3	7.5	6.4	5.3	4.3
						EV/EBITDA	101.7	42.7	36.0	26.3	20.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn