

拓荆科技（688072.SH）

在手订单饱满，全年出货量有望创新高

买入

核心观点

1Q24 收入确认延后及费用增长致利润下降，全年出货预计超 1000 腔。1Q24 年实现营收 4.72 亿元（YoY +17.3%，QoQ -52.9%），归母净利润 0.1 亿元（YoY -80.5%，QoQ -97.3%），扣非归母净利润-0.44 亿元（YoY -325.1%，QoQ -132.4%），利润下滑主因：1）1Q24 验收机台主要为新产品，验收周期长导致季度性收入确认的分布将有一定程度延后；2）1Q24 出货金额同比增长超过 130%，规模增长带来相关费用增加；3）1Q24 研发费用大幅增至 1.53 亿元（YoY +78.1%）。公司预计 2024 年出货超 1000 个反应腔，创历史新高。

2023 年规模化效应逐步显现，业绩呈现高增长。2023 年实现营收 27.05 亿元（YoY +58.6%），主因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；归母净利润 6.63 亿元（YoY +79.8%），扣非归母净利润 3.12 亿元（YoY 75.3%），主因经营规模快速增长，规模效应逐步显现。

新工艺和设备开发成效显著，在手订单超 64 亿元。公司在新工艺应用及新产品开发方面取得显著成效，PECVD 设备、ALD 设备、SACVD 设备持续拓展新工艺，量产规模不断扩大，销售收入大幅度提升；HDPCVD 设备、混合键合设备表现出色，顺利通过客户端产业化验证，实现了产业化应用。公司在新客户拓展方面卓有成效，客户群体覆盖度进一步扩大，2023 年年末在手销售订单金额超过 64 亿元（不含 Demo 订单）。

乘国内芯片制造扩产东风，公司业绩有望维持快速增长。SEMI 发布《12 英寸晶圆厂 2027 年展望报告》称，在政府激励措施和芯片国产化政策的推动下，中国（不含中国台湾）未来四年将保持每年 300 亿美元以上的投资规模，累计投资将达 1200 亿美元，继续引领全球晶圆厂设备支出。公司作为国内薄膜沉积设备龙头公司，已形成 PECVD、ALD、SACVD、HDPCVD 等薄膜设备产品系列，广泛应用于国内集成电路逻辑芯片、存储芯片等制造产线，此外，推出混合键合设备，业绩有望维持快速增长。

投资建议：国产半导体薄膜沉积设备龙头，维持“买入”评级。

我们预计 2024-2026 年营收 41.97/54.57/68.76 亿元（2024-2025 前值 41.25、53.44 亿元），归母净利润 8.63/11.94/15.73 亿元（2024-2025 前值 8.64/11.94 亿元），当前股价对应 2024 年 39.6 倍 PE，维持“买入”评级。

风险提示：下游晶圆制造产能扩充不及预期风险，新产品开发不及预期的风险，国际关系波动风险等。

盈利预测和财务指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,706	2,705	4,197	5,457	6,876
(+/-%)	125.0%	58.6%	55.2%	30.0%	26.0%
净利润(百万元)	369	663	863	1194	1573
(+/-%)	438.1%	79.8%	30.3%	38.3%	31.8%
每股收益(元)	2.91	3.52	4.59	6.34	8.36
EBIT Margin	10.0%	11.7%	16.1%	20.1%	22.2%
净资产收益率 (ROE)	9.9%	14.4%	16.1%	18.5%	20.0%
市盈率 (PE)	62.4	51.6	39.6	28.6	21.7
EV/EBITDA	134.4	108.7	55.9	37.2	27.9
市净率 (PB)	6.19	7.44	6.36	5.30	4.34

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：周靖翔
021-60375402
zhoujingxiang@guosen.com.cn
S0980522100001

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	182.83 元
总市值/流通市值	34406/19029 百万元
52 周最高价/最低价	462.00/146.50 元
近 3 个月日均成交额	413.40 百万元

市场走势



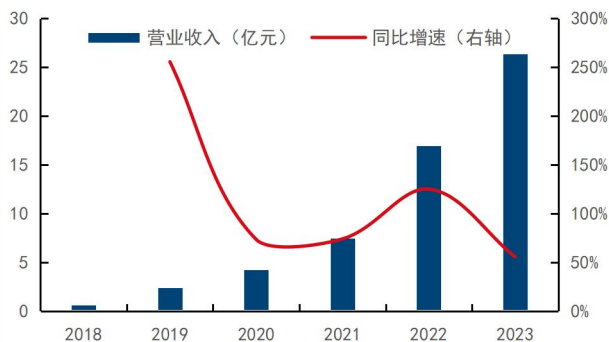
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《拓荆科技（688072.SH）-规模化效应逐步显现，在手订单饱满》
——2024-03-04

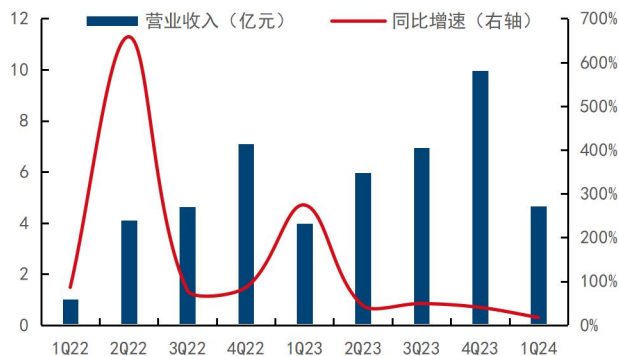
《拓荆科技（688072.SH）-新签订单饱满，合同负债增至 16.3 亿元》
——2023-04-24

图1：公司营业收入及增速



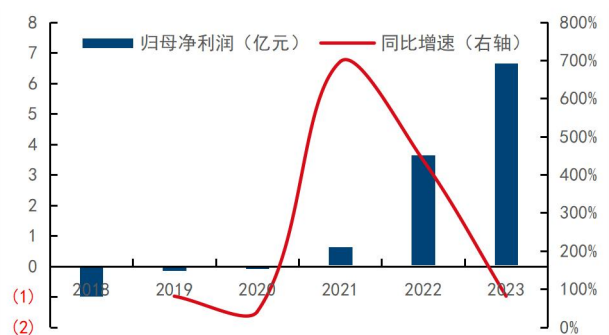
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



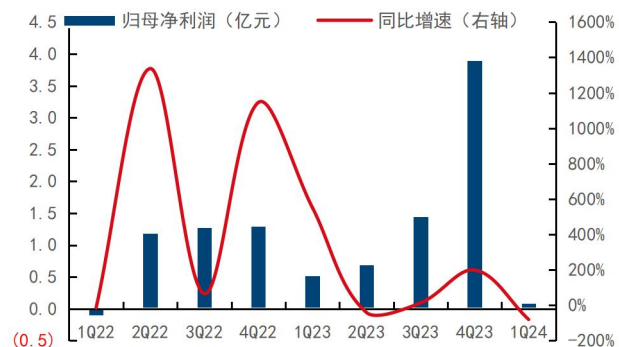
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



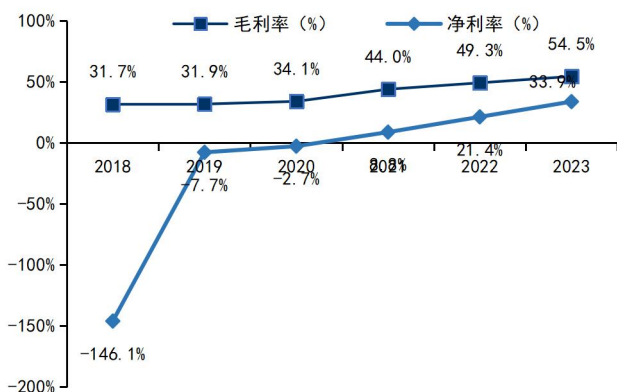
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速



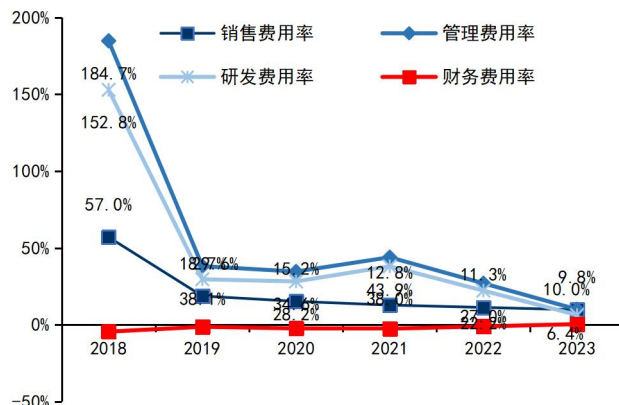
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率和净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司期间费用率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	3827	2676	2489	2997	2721	营业收入	1706	2705	4197	5457	6876
应收款项	289	538	834	1085	1367	营业成本	865	1325	2059	2649	3317
存货净额	2297	4556	7094	9132	11439	营业税金及附加	17	18	36	46	54
其他流动资产	408	687	1087	1443	1848	销售费用	192	281	336	382	447
流动资产合计	6820	8457	11505	14657	17374	管理费用	81	189	268	320	375
固定资产	393	729	905	1094	1322	研发费用	379	576	823	966	1155
无形资产及其他	44	92	88	84	81	财务费用	(18)	(12)	79	120	142
其他长期资产	56	463	463	463	463	投资收益	14	3	6	7	5
长期股权投资	0	228	228	228	228	资产减值及公允价值变动	(7)	77	11	(4)	10
资产总计	7313	9969	13189	16528	19468	其他	160	321	331	330	326
短期借款及交易性金融负债	402	137	1039	2034	2121	营业利润	357	729	943	1309	1727
应付款项	871	1070	1667	2145	2687	营业外净收支	8	(0)	6	5	4
其他流动负债	1674	1774	2637	3320	4102	利润总额	364	729	949	1313	1731
流动负债合计	2947	2982	5343	7500	8910	所得税费用	0	65	85	117	154
长期借款及应付债券	270	1871	1871	1871	1871	少数股东损益	(4)	1	2	2	3
其他长期负债	389	525	601	698	802	归属于母公司净利润	369	663	863	1194	1573
长期负债合计	659	2396	2472	2569	2672	现金流量表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	3605	5378	7815	10069	11582	净利润	364	664	865	1196	1576
少数股东权益	(4)	(2)	(1)	2	5	资产减值准备	23	17	26	53	50
股东权益	3712	4594	5375	6456	7881	折旧摊销	27	48	75	94	112
负债和股东权益总计	7313	9969	13189	16528	19468	公允价值变动损失	(16)	(94)	(37)	(49)	(60)
						财务费用	(1)	49	79	120	142
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	(173)	(2775)	(1663)	(1336)	(1507)
每股收益	2.91	3.52	4.59	6.34	8.36	其它	24	434	(105)	(173)	(193)
每股红利	0.01	0.33	0.43	0.60	0.79	经营活动现金流	248	(1657)	(760)	(95)	122
每股净资产	29.35	24.41	28.56	34.31	41.88	资本开支	(111)	(481)	(247)	(280)	(336)
ROIC	6%	5%	9%	11%	13%	其它投资现金流	(40)	(355)	0	0	0
ROE	10%	14%	16%	18%	20%	投资活动现金流	(151)	(836)	(247)	(280)	(336)
毛利率	49%	51%	51%	51%	52%	权益性融资	2153	71	0	0	0
EBIT Margin	10%	12%	16%	20%	22%	负债净变化	270	1601	0	0	0
EBITDA Margin	12%	13%	18%	22%	24%	支付股利、利息	(1)	(63)	(81)	(113)	(149)
收入增长	125%	59%	55%	30%	26%	其它融资现金流	368	(270)	902	995	86
净利润增长率	438%	80%	30%	38%	32%	融资活动现金流	2790	1339	821	883	(62)
资产负债率	49%	54%	59%	61%	60%	现金净变动	2890	(1157)	(186)	508	(277)
息率	0.0%	0.2%	0.2%	0.3%	0.4%	货币资金的期初余额	935	3825	2668	2482	2990
P/E	62.4	51.6	39.6	28.6	21.7	货币资金的期末余额	3825	2668	2482	2990	2713
P/B	6.2	7.4	6.4	5.3	4.3	企业自由现金流	(86)	(2920)	(1219)	(524)	(339)
EV/EBITDA	134.4	108.7	55.9	37.2	27.9	权益自由现金流	552	(1589)	(390)	362	(382)

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032