

半导体设备

拓荆科技（688072.SH）

增持-A(维持)

在手订单充裕收入高增，新品设备产业化进展顺利

2024年5月13日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年5月10日

收盘价(元)：	175.39
年内最高/最低(元)：	462.00/146.50
流通A股/总股本(亿)：	1.04/1.88
流通A股市值(亿)：	182.55
总市值(亿)：	330.06

基础数据：2024年3月31日

基本每股收益(元)：	0.06
摊薄每股收益(元)：	0.06
每股净资产(元)：	24.53
净资产收益率(%)：	0.17

资料来源：最闻

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

徐怡然

执业登记编码：S0760522050001

邮箱：xuyiran@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报。2023 年度公司实现营业收入 27.05 亿元，同比+58.60%；实现归母净利润 6.63 亿元，同比+79.82%；实现扣非归母净利润 3.12 亿元，同比+75.29%。2024 年一季度实现营业收入 4.72 亿元，同比+17.25%；实现归母净利润 0.10 亿元，同比-80.51%；实现扣非后归母净利润-0.44 亿元，同比-325.07%。

事件点评

➢ **在手订单充裕，收入持续高增。**受益于公司薄膜沉积设备在新工艺应用及新产品方面的持续开发，公司营收高速增长，2018-2023 CAGR 达 107.31%。报告期内，公司核心产品 PECVD 设备实现全系列薄膜材料覆盖，取得销售收入 23.21 亿元，同比+48.60%；ALD/SACVD 系列产品销售收入增长；Thermal-ALD/HDPCVD 设备实现首台产业化应用。报告期末公司在手销售订单（不含 Demo 订单）金额 64.23 亿元，较上年末增长 18.21 亿元，同比+39.57%，对后续业绩增长形成有力支撑。

➢ **新品验收周期影响短期业绩。**24Q1 收入同比提升利润同比下滑主要系以下因素影响：1) 24Q1 验收机台中近半数验证周期较长的新产品，收入确认有所延后；2) 公司维持高研发投入以持续拓展新产品和新工艺，24Q1 研发费用 1.53 亿元，同比+78%；3) 24Q1 出货额同比增长超过 130%，相关装机维护/人员费用等大幅增长。

➢ **业务领域拓展，新品验证顺利。**公司近年积极布局晶圆级三维集成领域，推出混合键合设备产品系列，首台晶圆对晶圆键合产品与复购设备顺利通过客户端验证，性能和产能指标达国际领先水平；芯片对晶圆混合键合前表面预处理产品通过客户端验证，实现产业化应用。

投资建议

➢ 考虑公司在手订单金额及新品进展，预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 4.63 /6.14 /7.91 元，对应公司 5 月 10 日收盘价 175.39 元，2024 - 2026 年 PE 分别为 37.9/28.6/22.2 倍，维持“增持-A”评级。

风险提示

➢ 下游恢复不及预期，市场竞争加剧，业务拓展与研发不及预期。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,706	2,705	4,086	5,459	6,644
YoY(%)	125.0	58.6	51.1	33.6	21.7
净利润(百万元)	369	663	871	1,155	1,489
YoY(%)	438.1	79.8	31.5	32.6	28.9
毛利率(%)	49.3	51.0	51.0	52.0	53.1
EPS(摊薄/元)	1.96	3.52	4.63	6.14	7.91
ROE(%)	9.8	14.5	15.9	17.3	18.3
P/E(倍)	89.6	49.8	37.9	28.6	22.2
P/B(倍)	8.9	7.2	6.0	5.0	4.1
净利率(%)	21.6	24.5	21.3	21.2	22.4

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6820	8457	11389	13911	15624
现金	3827	2676	4150	4368	5315
应收票据及应收账款	283	530	697	942	1053
预付账款	96	192	243	338	369
存货	2297	4556	5790	7752	8372
其他流动资产	318	503	509	510	515
非流动资产	493	1512	1603	1735	1869
长期投资	0	228	228	227	227
固定资产	382	613	707	824	950
无形资产	44	92	98	107	117
其他非流动资产	67	580	570	577	575
资产总计	7313	9969	12992	15645	17493
流动负债	2947	2982	5511	7393	8135
短期借款	400	70	70	1973	916
应付票据及应付账款	871	1070	1861	1976	2593
其他流动负债	1675	1841	3579	3445	4626
非流动负债	659	2396	2022	1648	1273
长期借款	270	1871	1497	1122	748
其他非流动负债	389	525	525	525	525
负债合计	3605	5378	7532	9041	9409
少数股东权益	-4	-2	-6	-16	-25
股本	126	188	188	188	188
资本公积	3122	3313	3313	3313	3313
留存收益	464	1093	1961	3106	4586
归属母公司股东权益	3712	4594	5465	6620	8109
负债和股东权益	7313	9969	12992	15645	17493

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	248	-1657	1625	-1177	2513
净利润	364	664	868	1145	1480
折旧摊销	28	50	51	62	75
财务费用	-18	-12	-36	-20	-26
投资损失	-14	-3	-4	-5	-7
营运资金变动	-163	-2528	764	-2324	1033
其他经营现金流	50	171	-17	-34	-43
投资活动现金流	-151	-836	-120	-154	-160
筹资活动现金流	2790	1339	-31	-354	-348
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.96	3.52	4.63	6.14	7.91
每股经营现金流(最新摊薄)	1.32	-8.81	8.64	-6.25	13.35
每股净资产(最新摊薄)	19.72	24.41	29.04	35.18	43.09

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1706	2705	4086	5459	6644
营业成本	865	1325	2001	2619	3118
营业税金及附加	17	18	31	45	54
营业费用	192	281	409	546	664
管理费用	81	189	286	355	399
研发费用	379	576	858	1092	1262
财务费用	-18	-12	-36	-20	-26
资产减值损失	-26	-25	-15	-18	-21
公允价值变动收益	16	94	28	34	43
投资净收益	14	3	4	5	7
营业利润	357	729	884	1174	1531
营业外收入	8	0	5	6	5
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	364	729	889	1180	1535
所得税	0	65	21	35	55
税后利润	364	664	868	1145	1480
少数股东损益	-4	1	-3	-11	-9
归属母公司净利润	369	663	871	1155	1489
EBITDA	319	827	897	1219	1583

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	125.0	58.6	51.1	33.6	21.7
营业利润(%)	533.4	104.5	21.2	32.8	30.4
归属于母公司净利润(%)	438.1	79.8	31.5	32.6	28.9
获利能力					
毛利率(%)	49.3	51.0	51.0	52.0	53.1
净利率(%)	21.6	24.5	21.3	21.2	22.4
ROE(%)	9.8	14.5	15.9	17.3	18.3
ROIC(%)	6.2	10.1	10.6	10.7	13.8
偿债能力					
资产负债率(%)	49.3	53.9	58.0	57.8	53.8
流动比率	2.3	2.8	2.1	1.9	1.9
速动比率	1.4	1.1	0.9	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	8.8	6.7	6.7	6.7	6.7
应付账款周转率	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
估值比率					
P/E	89.6	49.8	37.9	28.6	22.2
P/B	8.9	7.2	6.0	5.0	4.1
EV/EBITDA	94.2	39.6	34.7	26.6	19.0

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

