

拓荆科技(688072.SH)

公司收入体量稳健成长，出货金额高增

推荐 (维持)

股价:123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/19.77%
实际控制人	
总股本(百万股)	278
流通A股(百万股)	154
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)	16.39
资产负债率(%)	63.5

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2024年半年报，2024上半年，公司实现收入12.67亿元，同比增长26.22%，实现归母净利润1.29亿元，同比增长3.64%。

平安观点:

- 2024H1公司收入稳健增长，Q2环比改善趋势明显。**2024H1，公司实现收入12.67亿元，同比增长26.22%，实现归母净利润1.29亿元，同比增长3.64%，实现扣非归母净利润1996万元，同比下降69.38%。公司收入体量维持稳定增长趋势，但利润表现不及收入，主要原因为：1) 公司研发投入高企，研发费用达3.14亿元，同比增长49.61%；2) 销售人员薪酬等费用有所增加，销售费用达1.60亿元，同比增长39.24%。分季度看，公司业绩环比改善明显：2024Q2，公司实现收入7.95亿元，同比增长32.22%，环比增长68.53%，实现归母净利润1.19亿元，同比增长67.43%，环比增长1032.79%，实现扣非归母净利润6417万元，同比增长40.90%，环比大幅扭亏。此外，2024H1，公司出货金额32.49亿元，同比大幅增长146.50%，新签销售订单同比亦大幅增加，且Q2环比Q1大幅增长，截止2024年中，公司在手销售单订单充足，为后续的收入增长奠定良好基础。
- 公司持续进行研发资源倾斜，产品竞争力进一步提高。**2024H1，公司研发投入3.14亿元，占营收的比例达24.81%。公司保持较高水平的研发投入，不断拓展新产品及新工艺，包括超高深宽比沟槽填充CVD设备、PECVD Bianca工艺设备及键合套准精度量测设备，并持续进行设备平台及反应腔的优化升级，包括新型设备平台（PF-300T Plus和PF-300M）和新型反应腔（pX和SupraD）等，进一步扩大公司产品及工艺覆盖面，提升产品核心竞争力。2024H1，公司出货超过430个反应腔，截至2024年中，公司累计出货超过1940个反应腔（包括超过130个新型反应腔pX和Supra-D），进入超过70条生产线，预计公司2024年全年出货超过1000个反应腔，将创历史新高。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,706	2,705	3,996	5,222	6,721
YOY(%)	125.0	58.6	47.7	30.7	28.7
净利润(百万元)	368	663	867	1,189	1,574
YOY(%)	438.0	79.8	30.8	37.2	32.4
毛利率(%)	49.3	51.0	51.3	51.8	52.3
净利率(%)	21.6	24.5	21.7	22.8	23.4
ROE(%)	9.9	14.4	15.5	17.7	19.2
EPS(摊薄/元)	1.32	2.38	3.11	4.27	5.66
P/E(倍)	92.9	51.7	39.5	28.8	21.7
P/B(倍)	9.2	7.5	6.1	5.1	4.2

- **投资建议：**公司是国内薄膜沉积设备领先企业，产品竞争力强，卡位优势明显，上半年出货数据及新签订单情况优异，公司长期增长趋势未发生变化。根据公司2024年中报及对行业的判断，我们调整了公司的盈利预测，预计公司2024-2026年净利润分别为8.67亿元（前值为9.70亿元）、11.89亿元（前值为13.42亿元）、15.74亿元（前值为17.53亿元），对应EPS分别为3.11元、4.27元、5.66元，对应2024年8月27日收盘价的PE分别为39.5X、28.8X、21.7X，公司产品竞争力强大，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	11135	13406	16378
现金	2676	4150	4361	4840
应收票据及应收账款	536	691	903	1162
其他应收款	8	12	15	20
预付账款	192	262	343	441
存货	4556	5407	6993	8905
其他流动资产	490	613	791	1010
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	12528	14678	17527
流动负债	2982	5010	6512	8336
短期借款	70	0	0	0
应付票据及应付账款	1070	1797	2324	2960
其他流动负债	1841	3213	4187	5376
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	6937	7985	9376
少数股东权益	-2	-12	-25	-42
股本	188	278	278	278
资本公积	3313	3420	3420	3420
留存收益	1093	1905	3020	4495
归属母公司股东权益	4594	5603	6718	8193
负债和股东权益	9969	12528	14678	17527

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	1941	782	1032
净利润	664	857	1176	1557
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	895	-559	-667
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	-466	-570	-552
短期借款	-330	-70	0	0
长期借款	1602	-470	-453	-433
其他筹资现金流	67	74	-117	-118
现金净增加额	-1158	1474	211	479

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2705	3996	5222	6721
营业成本	1325	1946	2516	3204
税金及附加	18	34	44	57
营业费用	281	320	407	517
管理费用	189	180	219	282
研发费用	576	759	966	1210
财务费用	-12	69	42	19
资产减值损失	-17	-25	-33	-42
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	879	1209	1602
营业外收入	0	6	6	6
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	729	885	1215	1608
所得税	65	28	39	51
净利润	664	857	1176	1557
少数股东损益	1	-10	-13	-17
归属母公司净利润	663	867	1189	1574
EBITDA	767	1073	1379	1749
EPS (元)	2.38	3.11	4.27	5.66

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	58.6	47.7	30.7	28.7
营业利润(%)	104.5	20.6	37.5	32.6
归属于母公司净利润(%)	79.8	30.8	37.2	32.4
获利能力				
毛利率(%)	51.0	51.3	51.8	52.3
净利率(%)	24.5	21.7	22.8	23.4
ROE(%)	14.4	15.5	17.7	19.2
ROIC(%)	86.5	23.9	41.0	44.7
偿债能力				
资产负债率(%)	53.9	55.4	54.4	53.5
净负债比率(%)	-16.0	-49.1	-51.0	-53.0
流动比率	2.8	2.2	2.1	2.0
速动比率	1.1	1.0	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)	2.38	3.11	4.27	5.66
每股经营现金流(最新摊薄)	-5.96	6.98	2.81	3.71
每股净资产(最新摊薄)	16.51	20.13	24.14	29.44
估值比率				
P/E	51.7	39.5	28.8	21.7
P/B	7.5	6.1	5.1	4.2
EV/EBITDA	56	29	23	17

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	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	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