

研究所：

证券分析师：

姚健 S0350522030001

yaoj@ghzq.com.cn

证券分析师：

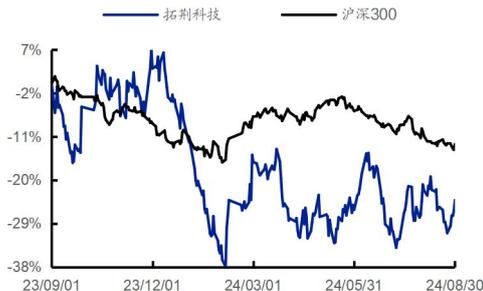
杜先康 S0350523080003

duxk01@ghzq.com.cn

2024Q2 业绩高增长，产品种类持续丰富

——拓荆科技（688072）2024年半年报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/08/30

| 表现 | 1M | 3M | 12M |
|-------|-------|-------|--------|
| 拓荆科技 | 4.2% | 1.3% | -18.8% |
| 沪深300 | -1.4% | -7.6% | -12.3% |

市场数据

2024/08/30

| | |
|------------|---------------|
| 当前价格(元) | 128.40 |
| 52周价格区间(元) | 110.24-372.00 |
| 总市值(百万) | 35,736.40 |
| 流通市值(百万) | 19,753.10 |
| 总股本(万股) | 27,832.08 |
| 流通股本(万股) | 15,384.03 |
| 日均成交额(百万) | 333.56 |
| 近一月换手(%) | 34.16 |

事件：

拓荆科技8月27日发布2024年中报：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0.20亿元，同比减少69.38%。

投资要点：

- 2024Q2 业绩高增长。**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0.64亿元，同比增长40.90%，环比扭亏为盈。
- 毛利率有所承压，持续加大研发投入。**公司2024H1毛利率为47.05%，同比下降2.38pct，净利率为9.66%，同比下降2.84pct。2024Q2公司毛利率为46.89%，同比下降2.30pct，环比下降0.42pct，净利率为14.41%，同比增长2.23pct，环比增长12.76pct。公司2024H1期间费用率为44.83%，同比增加4.13pct，其中销售费用为1.60亿元，同比增长39.24%；管理费用为0.67亿元，同比下降29.60%；研发费用为3.14亿元，同比增长49.61%；财务费用为0.27亿元。
- 产品种类持续丰富，打开长期成长空间。**1) PECVD产品，公司首台PECVD Bianca工艺设备通过客户验证，两款新型设备平台(PF-300T Plus和PF-300M)和两款新型反应腔(pX和Supra-D)持续获得客户订单并出货至多个客户端，验证进展顺利。2) ALD产品，公司首台PE-ALD SiN工艺设备(PF-300T Astra)通过客户验证，Thermal-ALD设备持续获得订单并出货至客户端验证，已通过验证的Thermal-ALD(TS-300 Altair)设备再次获得重复订单。3) 超高深宽比沟槽填充CVD系列产品，公司自主研发并推出超高深宽比沟槽填充CVD产品首台通过客户验证，获得客户重复订单及不同客户订单，陆续出货至客户端验证。4) 混合键合系列产品，公司晶圆对晶圆键合产品、芯片对晶圆混合键合前表面预处理产品均获得客户量产重复订单，此外，公司键合套准精度量测产品已获得客户订单。

- 盈利预测和投资评级** 我们预计公司 2024-2026 年实现收入 39.69、53.97、69.07 亿元，实现归母净利润 8.07、11.38、15.03 亿元，现价对应 PE 分别为 44、31、24 倍，公司是国内薄膜沉积设备领跑者，产品种类持续丰富，未来成长可期，首次覆盖，给予“买入”评级。
- 风险提示** 下游扩产不及预期；新品研制及客户拓展不及预期；市场竞争加剧风险；研发布局与下游发展趋势不匹配；存货减值及应收账款等风险。

| 预测指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元） | 2705 | 3969 | 5397 | 6907 |
| 增长率(%) | 59 | 47 | 36 | 28 |
| 归母净利润（百万元） | 663 | 807 | 1138 | 1503 |
| 增长率(%) | 80 | 22 | 41 | 32 |
| 摊薄每股收益（元） | 2.38 | 2.90 | 4.09 | 5.40 |
| ROE(%) | 14 | 16 | 19 | 20 |
| P/E | 65.34 | 44.28 | 31.41 | 23.77 |
| P/B | 9.42 | 6.98 | 5.81 | 4.76 |
| P/S | 16.01 | 9.00 | 6.62 | 5.17 |
| EV/EBITDA | 63.42 | 35.67 | 25.67 | 19.05 |

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：拓荆科技盈利预测表

| 证券代码: | 688072 | | | | 股价: | 128.40 | | | | 投资评级: | 买入 (首次覆盖) | | | | 日期: | 2024/08/30 | | | |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------|-----------|--|--|--|-----|------------|--|--|--|
| 财务指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 每股指标与估值 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | | | | | | | | | |
| 盈利能力 | | | | | 每股指标 | | | | | | | | | | | | | | |
| ROE | 14% | 16% | 19% | 20% | EPS | 3.54 | 2.90 | 4.09 | 5.40 | | | | | | | | | | |
| 毛利率 | 51% | 50% | 50% | 50% | BVPS | 24.54 | 18.40 | 22.09 | 26.95 | | | | | | | | | | |
| 期间费率 | 17% | 18% | 18% | 17% | 估值 | | | | | | | | | | | | | | |
| 销售净利率 | 24% | 20% | 21% | 22% | P/E | 65.34 | 44.28 | 31.41 | 23.77 | | | | | | | | | | |
| 成长能力 | | | | | P/B | 9.42 | 6.98 | 5.81 | 4.76 | | | | | | | | | | |
| 收入增长率 | 59% | 47% | 36% | 28% | P/S | 16.01 | 9.00 | 6.62 | 5.17 | | | | | | | | | | |
| 利润增长率 | 80% | 22% | 41% | 32% | | | | | | | | | | | | | | | |
| 营运能力 | | | | | 利润表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | | | | | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.31 | 0.37 | 0.43 | 0.47 | 营业收入 | 2705 | 3969 | 5397 | 6907 | | | | | | | | | | |
| 应收账款周转率 | 6.83 | 6.99 | 7.96 | 8.88 | 营业成本 | 1325 | 1975 | 2684 | 3433 | | | | | | | | | | |
| 存货周转率 | 0.39 | 0.39 | 0.44 | 0.48 | 营业税金及附加 | 18 | 28 | 38 | 48 | | | | | | | | | | |
| 偿债能力 | | | | | 销售费用 | 281 | 413 | 540 | 656 | | | | | | | | | | |
| 资产负债率 | 54% | 56% | 55% | 53% | 管理费用 | 189 | 278 | 378 | 484 | | | | | | | | | | |
| 流动比 | 2.84 | 2.41 | 2.35 | 2.37 | 财务费用 | -12 | 37 | 27 | 19 | | | | | | | | | | |
| 速动比 | 1.09 | 0.93 | 0.90 | 0.98 | 其他费用/(-收入) | 576 | 834 | 1079 | 1381 | | | | | | | | | | |
| | | | | | 营业利润 | 729 | 887 | 1250 | 1652 | | | | | | | | | | |
| 资产负债表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 营业外净收支 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | | | | | | |
| 现金及现金等价物 | 2705 | 3312 | 3858 | 5097 | 利润总额 | 729 | 887 | 1250 | 1652 | | | | | | | | | | |
| 应收款项 | 530 | 617 | 765 | 825 | 所得税费用 | 65 | 80 | 113 | 149 | | | | | | | | | | |
| 存货净额 | 4556 | 5485 | 6709 | 7630 | 净利润 | 664 | 807 | 1138 | 1503 | | | | | | | | | | |
| 其他流动资产 | 666 | 748 | 824 | 891 | 少数股东损益 | 1 | 0 | 0 | 0 | | | | | | | | | | |
| 流动资产合计 | 8457 | 10162 | 12156 | 14444 | 归属于母公司净利润 | 663 | 807 | 1138 | 1503 | | | | | | | | | | |
| 固定资产 | 613 | 634 | 643 | 642 | | | | | | | | | | | | | | | |
| 在建工程 | 117 | 82 | 57 | 40 | 现金流量表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | | | | | | | | | |
| 无形资产及其他 | 555 | 512 | 514 | 516 | 经营活动现金流 | -1657 | 926 | 765 | 1493 | | | | | | | | | | |
| 长期股权投资 | 228 | 228 | 228 | 228 | 净利润 | 663 | 807 | 1138 | 1503 | | | | | | | | | | |
| 资产总计 | 9969 | 11617 | 13598 | 15869 | 少数股东损益 | 1 | 0 | 0 | 0 | | | | | | | | | | |
| 短期借款 | 70 | 70 | 70 | 70 | 折旧摊销 | 52 | 47 | 49 | 51 | | | | | | | | | | |
| 应付款项 | 1070 | 1481 | 1864 | 2289 | 公允价值变动 | -94 | 0 | 0 | 0 | | | | | | | | | | |
| 合同负债 | 1382 | 1985 | 2483 | 2901 | 营运资金变动 | -2346 | 1 | -492 | -131 | | | | | | | | | | |
| 其他流动负债 | 460 | 680 | 755 | 828 | 投资活动现金流 | -836 | 18 | -29 | -28 | | | | | | | | | | |
| 流动负债合计 | 2982 | 4216 | 5171 | 6088 | 资本支出 | -481 | -35 | -35 | -35 | | | | | | | | | | |
| 长期借款及应付债券 | 1871 | 1871 | 1871 | 1871 | 长期投资 | -360 | 0 | 0 | 0 | | | | | | | | | | |
| 其他长期负债 | 525 | 411 | 411 | 411 | 其他 | 5 | 53 | 5 | 7 | | | | | | | | | | |
| 长期负债合计 | 2396 | 2282 | 2282 | 2282 | 筹资活动现金流 | 1339 | -335 | -190 | -226 | | | | | | | | | | |
| 负债合计 | 5378 | 6498 | 7453 | 8371 | 债务融资 | 1333 | 135 | 0 | 0 | | | | | | | | | | |
| 股本 | 188 | 278 | 278 | 278 | 权益融资 | 71 | 0 | 0 | 0 | | | | | | | | | | |
| 股东权益 | 4592 | 5120 | 6145 | 7499 | 其它 | -64 | -470 | -190 | -226 | | | | | | | | | | |
| 负债和股东权益总计 | 9969 | 11617 | 13598 | 15869 | 现金净增加额 | -1157 | 606 | 547 | 1239 | | | | | | | | | | |

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【机械小组介绍】

姚健，复旦大学财务学硕士，7年证券从业经验，现任国海证券机械研究团队首席分析师，主要覆盖锂电设备、光伏设备、激光、检测检验、工业机器人、自动化、工程机械等若干领域，专注成长股挖掘。

杜先康，中国人民大学金融硕士，现任国海证券机械行业分析师，主要覆盖光伏设备、半导体设备等领域。

李亦桐，美国宾夕法尼亚大学硕士，哈尔滨工业大学学士，现任国海证券机械行业分析师，主要覆盖通用自动化、刀具、工控、机器人、出口等领域。

梅朔，对外经济贸易大学硕士，现任国海证券机械行业研究助理，主要覆盖工程机械、仪器仪表、X光产业链、第三方检测等领域。

【分析师承诺】

姚健，杜先康，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。