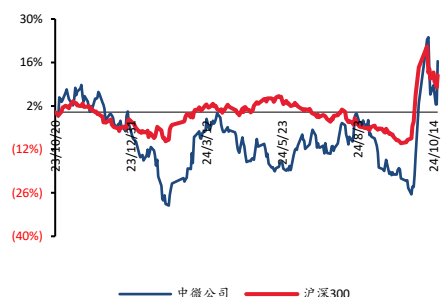


蚀刻设备带动公司营收增长，新订单充足未来可期

走势比较



股票数据

总股本/流通股(亿股)	6.21/6.21
总市值/流通(亿元)	1,153.45/1,153.45
	3.45
12个月内最高/最低价(元)	217/104.92

相关研究报告

证券分析师：张世杰

E-MAIL: zhangsj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523020001

证券分析师：罗平

E-MAIL: luoping@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524030001

证券分析师：李珏晗

E-MAIL: lijuehan@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080001

事件：公司发布2024年中报，2024H1公司实现营收34.48亿元，同比增长36.46%；实现归母净利润5.17亿元，同比-48%；实现扣非归母净利润4.83亿元，同比-6.88%；剔除股份支付费用影响后的扣非后归母净利润为6.94亿元，同比增长11.65%；单Q2来看，公司实现营收18.43亿元，同比增长41.37%，环比增长14.81%。

刻蚀设备快速增长，新增订单增幅明显。公司的等离子体刻蚀设备在国内外持续获得更多客户的认可，针对先进逻辑和存储器件制造中关键刻蚀工艺的高端产品新增付运量显著提升。2024H1，公司刻蚀设备收入26.98亿元，较上年同期增长约56.68%，刻蚀设备占营业收入的比重由上年同期的68.16%提升至本期的78.26%。同时，2024H1公司新增订单47.0亿元，同比增长约40.3%。其中刻蚀设备新增订单39.4亿元，同比增速约50.7%；LPCVD上半年新增订单1.68亿元，新产品开始启动放量。

蚀刻、薄膜沉积等产品研发力度不断加码，平台化布局顺利推进。公司的主打产品等离子体刻蚀设备是除光刻机以外最关键的微细加工设备，是制程步骤最多、工艺过程开发难度最高的设备。**1. CCP设备：**公司CCP刻蚀设备中双反应台中Primo D-RIE、Primo AD-RIE、Primo AD-RIE-e新增付运量保持高速增长，2024年上半年付运量超过2023年全年付运量。单反应台CCP刻蚀设备Primo HD-RIE、Primo HD-RIEe和Primo UD-RIE付运势头强劲，2024年上半年付运量较2023年全年增加约3倍。截至2024年6月，公司累计生产付运超过3600个CCP刻蚀反应台，2024年上半年新增付运设备数量创历史新高。**2. ICP蚀刻设备：**公司的ICP刻蚀设备在涵盖逻辑、DRAM、3D NAND、功率和电源管理、以及微电机系统等芯片和器件的60多条客户的生产线上量产，并持续进行更多刻蚀应用的验证。ICP刻蚀设备中的Primo Nanova®系列产品在客户端安装腔体数近三年实现>70%的年均复合增长。**3. MOCVD设备：**公司用于蓝光照明的PRISMO A7®、用于深紫外LED的PRISMO HiT3®、用于Mini-LED显示的PRISMO UniMax®等产品持续服务客户。公司累计MOCVD产品出货量超过500腔，持续保持国际氮化镓基MOCVD设备市场领先地位。

投资建议

公司作为国内领先的半导体设备平台公司，我们预计公司2024-26年分别实现营收82.60、120.36、152.27亿元，实现归母净利润18.86、26.70、33.59亿元，对应PE 61.15、43.20、34.34x，维持“买入”评级。

风险提示：供应链风险；国际贸易摩擦加剧风险；新产品研发不及预期风险

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	6,264	8,260	12,036	15,227
营业收入增长率(%)	32.15%	31.87%	45.73%	26.51%
归母净利润（百万元）	1,786	1,886	2,670	3,359
净利润增长率(%)	52.67%	5.61%	41.57%	25.81%
摊薄每股收益（元）	2.89	3.04	4.30	5.41
市盈率（PE）	53.15	61.15	43.20	34.34

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	7,326	7,090	8,017	8,035	9,028
应收和预付款项	748	1,326	1,584	2,316	2,971
存货	3,402	4,260	5,499	7,958	9,911
其他流动资产	3,180	2,411	2,731	3,035	3,328
流动资产合计	14,655	15,087	17,832	21,345	25,238
长期股权投资	979	1,020	1,203	1,379	1,535
投资性房地产	7	6	6	5	5
固定资产	336	1,988	2,998	4,053	5,070
在建工程	1,000	849	725	607	501
无形资产开发支出	909	1,193	1,540	1,626	1,719
长期待摊费用	6	5	6	7	8
其他非流动资产	16,798	16,465	19,292	22,807	26,703
资产总计	20,035	21,526	25,771	30,485	35,540
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	960	1,305	1,719	2,429	3,051
长期借款	500	0	10	20	30
其他负债	3,092	2,397	4,012	5,339	6,407
负债合计	4,552	3,702	5,741	7,788	9,488
股本	616	619	621	621	621
资本公积	12,647	13,317	13,632	13,632	13,632
留存收益	2,218	3,880	5,772	8,442	11,801
归母公司股东权益	15,484	17,826	20,035	22,705	26,064
少数股东权益	-1	-3	-5	-8	-12
股东权益合计	15,483	17,823	20,030	22,697	26,052
负债和股东权益	20,035	21,526	25,771	30,485	35,540

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	618	-977	2,131	666	1,320
投资性现金流	-2,887	1,827	-1,286	-661	-335
融资性现金流	482	223	76	12	8
现金增加额	-1,718	1,085	927	18	993

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,740	6,264	8,260	12,036	15,227
营业成本	2,572	3,393	4,451	6,333	7,932
营业税金及附加	15	12	16	23	29
销售费用	409	492	743	1,083	1,370
管理费用	236	344	578	963	1,218
财务费用	-151	-87	-116	-131	-130
资产减值损失	-20	-11	0	0	0
投资收益	74	787	625	991	1,330
公允价值变动	63	-203	0	0	0
营业利润	1,263	1,980	2,115	2,994	3,765
其他非经营损益	-4	30	8	11	17
利润总额	1,259	2,010	2,123	3,006	3,781
所得税	91	226	239	338	426
净利润	1,168	1,784	1,884	2,667	3,356
少数股东损益	-2	-2	-2	-3	-4
归母股东净利润	1,170	1,786	1,886	2,670	3,359

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	45.74%	45.83%	46.11%	47.39%	47.91%
销售净利率	24.68%	28.51%	22.84%	22.18%	22.06%
销售收入增长率	52.50%	32.15%	31.87%	45.73%	26.51%
EBIT 增长率	56.76%	33.47%	53.33%	43.23%	26.99%
净利润增长率	15.66%	52.67%	5.61%	41.57%	25.81%
ROE	7.55%	10.02%	9.41%	11.76%	12.89%
ROA	5.84%	8.30%	7.32%	8.76%	9.45%
ROIC	5.69%	6.33%	8.76%	11.09%	12.29%
EPS (X)	1.90	2.89	3.04	4.30	5.41
PE (X)	51.58	53.15	61.15	43.20	34.34
PB (X)	3.90	5.34	5.76	5.08	4.43
PS (X)	12.74	15.19	13.97	9.58	7.57
EV/EBITDA (X)	47.74	59.65	46.78	33.52	26.37

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。