

## 拓荆科技 (688072.SH)

增持 (维持)

## 24Q3 收入加速确认, 前三季度机台出货额同比高增

拓荆科技发布 2024 三季报, 24Q3 收入 10.1 亿元, 同比+44.7%/环比+27%; 归母净利润 1.42 亿元, 同比-3%/环比+20%; 扣非净利润 0.455 亿元, 同比-58.8%/环比-29%。公司 2024 前三季度出货金额同比高增长, 24Q3 收入快速确认, 利润同环比有所承压, 维持“增持”投资评级。

- 2024 前三季度收入同比稳健增长, 扣非净利润同比承压。2024 前三季度收入 22.78 亿元, 同比+33.8%; 毛利率 43.6%, 同比-6.8pcts, 主要系新产品和新工艺收入占比较高, 验证过程中形成的成本较高; 归母净利润 2.7 亿元, 同比持平; 扣非净利润 0.65 亿元, 同比-62.7%。公司扣非净利润同比下滑较多, 主要系毛利率同比下滑, 同时 2024 年前三季度研发投入 4.8 亿元, 同比+35.7%。公司前三季度非经常性损益同比增加较多, 主要为: 1) 公司持有珂玛科技的股票价格上涨, 形成公允价值变动收益 0.72 亿元; 2) 计入非经常性损益的政府补助收益为 1.25 亿元, 同比增长 23.22%。
- 24Q3 机台加速确认收入, 利润受新品成本和费用拖累。24Q3 收入 10.1 亿元, 同比+44.7%/环比+27%; 毛利率 39.3%, 同比-12.4pcts/环比-7.6pcts; 归母净利润 1.42 亿元, 同比-3%/环比+20%; 扣非净利润 0.455 亿元, 同比-58.8%/环比-29%, 非经常损益主要为持有的珂玛科技股票上涨, 形成公允价值变动收益 0.72 亿元; 扣非净利率 4.5%, 同比-11.3pcts/环比-3.57pcts。公司 2024 年以来收入逐季增长, 新产品验收节奏恢复至正常水平; 扣非利润同环比承压, 主要系新产品产生的成本和费用较多。
- 公司在手订单饱满, 2024 年前三季度机台发货金额同比高增长。截至 24Q3 末, 公司存货为 70.77 亿元, 环比增加 6.2 亿元; 合同负债为 25.1 亿元, 环比增加 4.7 亿元。公司在手订单饱满, 存货结构主要为发出商品和在产品, 公司 1-9 月出货金额同比增长超过 160%。受益于持续高强度的研发投入, 公司新产品及新工艺机台在客户端验证取得了突破性进展, PECVD、ALD、SACVD、HDPCVD、超高深宽比沟槽填充类 CVD 等系列产品量产规模不断扩大, 公司同时持续进行设备平台及反应腔的优化升级, 展望 24Q4 至 2025 年出货增长向好。
- 投资建议。公司 2024 前三季度收入同比稳健增长, 24Q3 收入快速释放, 但利润受新产品成本和研发费用影响有所承压。公司在手订单饱满, 全年机台出货金额有望快速增长。结合三季报, 我们预计公司 2024/2025/2026 年收入为 37.6/48.1/59.6 亿元, 调整归母净利润至 5.1/8.7/12.6 亿元, 对应 PE 为 86.2/50.3/34.8 倍, 维持“增持”投资评级。
- 风险提示: 下游晶圆厂扩产不及预期, 美国半导体设备出口管制加剧, 新品研发不及预期, 行业竞争加剧的风险。

## 财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	1706	2705	3756	4811	5962
同比增长	125%	59%	39%	28%	24%
营业利润(百万元)	357	729	541	927	1339
同比增长	533%	104%	-26%	71%	44%
归母净利润(百万元)	369	663	507	869	1256
同比增长	438%	80%	-23%	71%	45%
每股收益(元)	1.32	2.38	1.82	3.12	4.51
PE	118.7	66.0	86.2	50.3	34.8
PB	11.8	9.5	8.6	7.3	5.9

资料来源: 公司数据、招商证券

TMT 及中小盘/电子  
当前股价: 157.2 元

## 基础数据

总股本(百万股)	278
已上市流通股(百万股)	154
总市值(十亿元)	43.8
流通市值(十亿元)	24.2
每股净资产(MRQ)	17.1
ROE(TTM)	13.9
资产负债率	64.0%
主要股东	国家集成电路产业投资基金股份有限公司
主要股东持股比例	19.77%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	42	28	-5
相对表现	35	17	-17



资料来源: 公司数据、招商证券

## 相关报告

- 《拓荆科技(688072)—24Q2 收入利润同环比高增长, 各产品线持续获重复订单》2024-08-28
- 《拓荆科技(688072)—24Q1 机台出货金额同比高增长, 多品类布局构筑长期发展动力》2024-05-05
- 《拓荆科技(688072)—PECVD、ALD、SACVD 持续放量, 在手订单持续同比高增长》2024-01-23

鄢凡 S1090511060002

yanfan@cmschina.com.cn

谌薇 S1090524070008

shenwei3@cmschina.com.cn

王虹宇 研究助理

wanghongyu@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	6820	8457	10223	11871	14091
现金	3827	2676	198	328	333
交易性投资	46	29	1000	500	500
应收票据	21	0	0	0	0
应收款项	262	530	709	908	1125
其它应收款	6	8	11	14	17
存货	2297	4556	7347	8916	10640
其他	362	658	957	1205	1476
<b>非流动资产</b>	493	1512	1717	1904	2076
长期股权投资	0	228	228	228	228
固定资产	382	613	828	1024	1204
无形资产商誉	44	92	83	74	67
其他	67	580	579	578	577
<b>资产总计</b>	<b>7313</b>	<b>9969</b>	<b>11940</b>	<b>13776</b>	<b>16167</b>
<b>流动负债</b>	2947	2982	4479	5372	6382
短期借款	400	70	15	0	12
应付账款	871	1070	1729	2098	2504
预收账款	1397	1382	2232	2708	3232
其他	279	460	503	565	633
<b>长期负债</b>	659	2396	2396	2396	2396
长期借款	270	1871	1871	1871	1871
其他	389	525	525	525	525
<b>负债合计</b>	<b>3605</b>	<b>5378</b>	<b>6875</b>	<b>7768</b>	<b>8777</b>
股本	126	188	278	278	278
资本公积金	3122	3313	3323	3323	3323
留存收益	464	1093	1464	2406	3785
少数股东权益	(4)	(2)	(1)	0	3
归属于母公司所有者权益	3712	4594	5066	6007	7387
<b>负债及权益合计</b>	<b>7313</b>	<b>9969</b>	<b>11940</b>	<b>13776</b>	<b>16167</b>

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	248	(1657)	(1265)	(303)	(7)
净利润	364	664	508	871	1259
折旧摊销	28	50	64	82	98
财务费用	(1)	49	(40)	(40)	(40)
投资收益	(14)	(3)	(150)	(110)	(110)
营运资金变动	(129)	(2413)	(1665)	(1121)	(1229)
其它	0	(5)	18	16	16
<b>投资活动现金流</b>	(151)	(836)	(1095)	336	(164)
资本支出	(111)	(481)	(274)	(274)	(274)
其他投资	(40)	(355)	(821)	610	110
<b>筹资活动现金流</b>	2790	1339	(118)	97	176
借款变动	915	1481	(122)	(15)	12
普通股增加	32	62	90	0	0
资本公积增加	2119	191	11	0	0
股利分配	(374)	(537)	(136)	72	123
其他	98	142	40	40	40
<b>现金净增加额</b>	<b>2886</b>	<b>(1154)</b>	<b>(2478)</b>	<b>130</b>	<b>5</b>

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业总收入</b>	1706	2705	3756	4811	5962
营业成本	865	1325	2141	2598	3100
营业税金及附加	17	18	25	31	39
营业费用	192	281	376	385	399
管理费用	81	189	150	144	161
研发费用	379	576	714	876	1073
财务费用	(18)	(12)	(40)	(40)	(40)
资产减值损失	(26)	(25)	0	0	0
公允价值变动收益	16	94	0	0	0
其他收益	163	329	150	110	110
投资收益	14	3	0	0	0
<b>营业利润</b>	357	729	541	927	1339
营业外收入	8	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	364	729	541	927	1339
所得税	0	65	32	56	80
少数股东损益	(4)	1	1	2	2
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>369</b>	<b>663</b>	<b>507</b>	<b>869</b>	<b>1256</b>

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	125%	59%	39%	28%	24%
营业利润	533%	104%	-26%	71%	44%
归母净利润	438%	80%	-23%	71%	45%
<b>获利能力</b>					
毛利率	49.3%	51.0%	43.0%	46.0%	48.0%
净利率	21.6%	24.5%	13.5%	18.1%	21.1%
ROE	15.0%	16.0%	10.5%	15.7%	18.8%
ROIC	12.1%	11.9%	7.0%	11.2%	14.2%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	49.3%	53.9%	57.6%	56.4%	54.3%
净负债比率	9.2%	20.1%	15.8%	13.6%	11.6%
流动比率	2.3	2.8	2.3	2.2	2.2
速动比率	1.5	1.3	0.6	0.6	0.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
存货周转率	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
应收账款周转率	8.8	6.7	6.1	6.0	5.9
应付账款周转率	1.4	1.4	1.5	1.4	1.3
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	1.32	2.38	1.82	3.12	4.51
每股经营净现金	0.89	-5.95	-4.54	-1.09	-0.02
每股净资产	13.34	16.51	18.20	21.58	26.54
每股股利	0.20	-1.09	-0.26	-0.44	1.35
<b>估值比率</b>					
PE	118.7	66.0	86.2	50.3	34.8
PB	11.8	9.5	8.6	7.3	5.9
EV/EBITDA	54.4	25.8	34.8	20.3	14.1

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。