

拓荆科技(688072.SH)

收入稳定增长，利润阶段性承压

推荐 (维持)

股价:152.92元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.piotech.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)	426
流通A股市值(亿元)	235
每股净资产(元)	17.10
资产负债率(%)	64.0

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

陈福栋 投资咨询资格编号
S1060524100001
CHENFUDONG847@pingan.com.cn



事项:

公司发布2024年三季报, 2024Q3, 公司实现收入10.11亿元, 同比增长44.67%, 实现归母净利润1.42亿元, 同比下降2.91%。

平安观点:

- 2024Q3收入稳定增长, 盈利因新机台验证及高研发投入短期承压。** 2024Q3, 公司实现收入10.11亿元, 同比增长44.67%, 实现归母净利润1.42亿元, 同比下降2.91%, 实现扣非归母净利润4553万元, 同比下降58.79%。公司收入稳定增长, 主要原因为公司多款基于新型设备平台(PF-300M和PF-300T Plus)及新型反应腔(Supra-D)开发的工艺设备量产规模不断扩大所致; 公司盈利能力短期承压, 主要原因为: 1) 新产品及新工艺收入占比大幅增加, 客户端验证成本较高, 公司2024Q3单季毛利率仅为39.27%, 同比下滑12.40pct, 但属于阶段性下降; 2) 公司持续进行高强度研发投入, 2024Q3单季研发投入达到1.66亿元, 同比增长15.47%。
- 公司合同负债、存货稳定增长, 一定程度上反应公司订单情况良好。** 2024Q3末, 公司合同负债25.12亿元, 较2023年末大幅增长81.80%, 较2024H1末增长23.26%, 存货70.77亿元, 较2023年末增长55.33%, 主要为发出商品增加, 2024年1-9月公司出货金额同比增长超过160%。公司合同负债、存货维持稳定增长趋势, 一定程度上反应出公司新签订单情况良好, 未来业绩增长有所保障。
- 投资建议:** 公司是国内薄膜沉积设备领先企业, 产品布局全面, 竞争力强, 卡位优势明显, 成长潜力可观。根据公司2024Q3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6.82亿元(前值为8.67亿元)、9.68亿元(前值为11.89亿元)、12.89亿元(前值为15.74亿元), 对应2024年10月29日收盘价的PE分别为62.4X、43.9X、33.0X, 当前, 国内半导体产业发展势头不减, 国产替

	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	682	968	1,289
YOY(%)	438.0	79.8	2.9	42.1	33.1
毛利率(%)	49.3	51.0	45.9	47.6	48.6
净利率(%)	21.6	24.5	17.1	18.5	19.2
ROE(%)	9.9	14.4	12.6	15.3	17.1
EPS(摊薄/元)	1.32	2.38	2.45	3.48	4.63
P/E(倍)	115.5	64.2	62.4	43.9	33.0
P/B(倍)	11.5	9.3	7.8	6.7	5.6

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

代逐渐常态化，公司新产品陆续放量，远期增长空间可观，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	11211	13284	16029
现金	2676	3626	3633	3803
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	6008	7599	9594
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	12605	14555	17179
流动负债	2982	5258	6765	8628
短期借款	70	0	0	0
应付票据及应付账款	1070	1997	2526	3189
其他流动负债	1841	3261	4239	5439
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	7185	8238	9668
少数股东权益	-2	-10	-20	-35
股本	188	278	278	278
资本公积	3313	3420	3420	3420
留存收益	1093	1732	2639	3847
归属母公司股东权益	4594	5430	6337	7545
负债和股东权益	9969	12605	14555	17179

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	1406	566	708
净利润	664	674	958	1275
折旧摊销	50	119	122	121
财务费用	-12	70	44	23
投资损失	-3	-6	-6	-6
营运资金变动	-2528	542	-559	-712
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	-455	-558	-537
短期借款	-330	-70	0	0
长期借款	1602	-470	-453	-433
其他筹资现金流	67	84	-105	-104
现金净增加额	-1158	950	7	170

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	2162	2734	3452
税金及附加	18	34	44	57
营业费用	281	320	413	524
管理费用	189	172	219	282
研发费用	576	739	966	1243
财务费用	-12	70	44	23
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	690	983	1311
营业外收入	0	6	6	6
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	729	696	989	1317
所得税	65	22	32	42
净利润	664	674	958	1275
少数股东损益	1	-7	-11	-14
归属母公司净利润	663	682	968	1289
EBITDA	767	885	1155	1461
EPS (元)	2.38	2.45	3.48	4.63

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	-5.3	42.5	33.3
归属于母公司净利润(%)	79.8	2.9	42.1	33.1
获利能力				
毛利率(%)	51.0	45.9	47.6	48.6
净利率(%)	24.5	17.1	18.5	19.2
ROE(%)	14.4	12.6	15.3	17.1
ROIC(%)	86.5	19.2	30.1	33.4
偿债能力				
资产负债率(%)	53.9	57.0	56.6	56.3
净负债比率(%)	-16.0	-41.0	-42.5	-43.7
流动比率	2.8	2.1	2.0	1.9
速动比率	1.1	0.8	0.7	0.6
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	2.45	3.48	4.63
每股经营现金流(最新摊薄)	-5.96	5.05	2.03	2.54
每股净资产(最新摊薄)	16.51	19.51	22.77	27.11
估值比率				
P/E	64.2	62.4	43.9	33.0
P/B	9.3	7.8	6.7	5.6
EV/EBITDA	56	46	35	27

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