

拓荆科技 (688072.SH) 多款新品确收助力营收增长, 工艺覆盖度加速提升

2024年10月30日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)
罗通 (分析师)
刘天文 (分析师)

luotong@kysec.cn

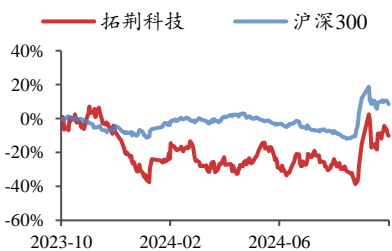
liutianwen@kysec.cn

证书编号: S0790522070002

证书编号: S0790523110001

日期	2024/10/30
当前股价(元)	151.54
一年最高最低(元)	269.76/101.40
总市值(亿元)	421.77
流通市值(亿元)	233.13
总股本(亿股)	2.78
流通股本(亿股)	1.54
近3个月换手率(%)	131.94

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《单季度业绩表现亮眼, 新品类设备研发成果显现——公司信息更新报告》-2024.8.29

《薄膜沉积应用领域持续拓展, 订单高增保障未来业绩——公司信息更新报告》-2024.5.6

《2023Q3 业绩高增延续, 股权激励助力公司长期动力——公司信息更新报告》-2023.11.16

● 公司 2024Q3 营收同环比高增, 毛利率阶段性下滑, 维持“买入”评级

公司发布 2024 三季报, 公司 2024Q1-3 实现营收 22.78 亿元, YoY+33.79%; 实现归母净利润 2.71 亿元, YoY+0.1%; 扣非净利润 0.65 亿元, YoY-62.72%; 毛利率 43.59%, 同比-6.75pcts; 净利率 11.41%, 同比-4.42pcts。其中, 2024Q3 实现营收 10.11 亿元, YoY+44.67%, QoQ+27.14%; 实现归母净利润 1.42 亿元, YoY-2.91%, QoQ+19.87%; 扣非净利润 0.46 亿元, YoY-58.79%, QoQ-29.05%。公司持续高研发投入及新工艺验证高成本影响短期毛利率, 我们下调公司 2024-2026 年盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利润为 6.75/10.64/13.44 亿元(前值 8.22/11.26/14.16 亿元), 预计 2024-2026 年 EPS 为 2.42/3.82/4.83 元(前值 2.95/4.05/5.09 元), 当前股价对应 PE 为 62.5/39.6/31.4 倍, 公司作为国产 PECVD 龙头, 多款新品加速放量, 维持“买入”评级。

● 多款新品确收助力营收增长, 工艺验证成本影响短期毛利率

2024Q1-3 收入稳步提升, 主要受益于持续高强度研发投入, 公司新产品及新工艺机台在客户端验证取得突破性进展, PECVD、ALD、SACVD、HDPCVD、超高深宽比沟槽填充 CVD 等系列产品量产规模不断扩大。其中, 2024Q3 营收同环比高增, 主要系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) 开发工艺设备实现收入确认。2024Q1-3 业绩同比基本持平, 主要原因为: (1) 主要由于新产品及新工艺的收入占比大幅增加, 新产品及新工艺在客户验证成本相对较高, 毛利率阶段性下降。(2) 2024Q1-3 公司研发投入 4.81 亿元, 同比+35.73%, 公司持续进行高强度研发投入, 不断拓展新产品及新工艺, 并持续进行设备平台及反应腔的优化升级。此外, 公司 2024Q1-3 非经常性损益同比增加较多, 主要为: (1) 公司持有珂玛材料的股票价格上涨, 形成公允价值变动收益 0.72 亿元; (2) 计入非经常性损益政府补助收益 1.25 亿元, 同比+23.22%。未来下游晶圆厂扩产需求持续落地, 公司有望引领国产设备加速渗透。

● **风险提示:** 行业需求下降风险; 晶圆厂资本开支下滑风险; 技术研发不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,706	2,705	3,842	5,180	6,351
YOY(%)	125.0	58.6	42.0	34.8	22.6
归母净利润(百万元)	368	663	675	1,064	1,344
YOY(%)	438.0	79.8	1.8	57.7	26.3
毛利率(%)	49.3	51.0	43.2	44.8	45.6
净利率(%)	21.3	24.5	17.6	20.5	21.2
ROE(%)	9.8	14.5	13.0	17.1	18.0
EPS(摊薄/元)	1.32	2.38	2.42	3.82	4.83
P/E(倍)	114.5	63.7	62.5	39.6	31.4
P/B(倍)	11.4	9.2	8.1	6.8	5.6

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6820	8457	11920	14516	16723
现金	3827	2676	3842	4662	5081
应收票据及应收账款	283	530	624	932	976
其他应收款	6	8	12	15	18
预付账款	96	192	217	334	341
存货	2297	4556	6721	8070	9796
其他流动资产	312	495	505	503	512
非流动资产	493	1512	2017	2534	2971
长期投资	0	228	456	683	911
固定资产	382	613	847	1093	1270
无形资产	44	92	95	100	107
其他非流动资产	68	580	619	657	683
资产总计	7314	9969	13938	17050	19694
流动负债	2947	2982	6607	8981	10674
短期借款	400	70	1787	2996	3009
应付票据及应付账款	871	1070	2125	2066	2997
其他流动负债	1675	1841	2695	3919	4668
非流动负债	659	2396	2130	1864	1546
长期借款	270	1871	1604	1338	1021
其他非流动负债	389	525	525	525	525
负债合计	3606	5378	8736	10844	12220
少数股东权益	-4	-2	-2	-5	-5
股本	126	188	279	279	279
资本公积	3122	3313	3222	3222	3222
留存收益	463	1093	1726	2698	3932
归属母公司股东权益	3711	4594	5203	6211	7479
负债和股东权益	7314	9969	13938	17050	19694

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1706	2705	3842	5180	6351
营业成本	865	1325	2181	2860	3455
营业税金及附加	17	18	33	43	50
营业费用	192	281	403	518	603
管理费用	81	189	192	241	286
研发费用	379	576	788	984	1175
财务费用	-18	-12	8	16	21
资产减值损失	-23	-17	0	0	0
其他收益	163	329	467	610	674
公允价值变动收益	16	94	28	34	43
投资净收益	14	3	6	7	5
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	357	729	735	1161	1472
营业外收入	8	0	6	5	4
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	364	729	742	1165	1476
所得税	0	65	66	104	132
净利润	364	664	675	1061	1344
少数股东损益	-4	1	1	-3	-0
归属母公司净利润	368	663	675	1064	1344
EBITDA	310	799	796	1271	1604
EPS(元)	1.32	2.38	2.42	3.82	4.83

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	125.0	58.6	42.0	34.8	22.6
营业利润(%)	533.4	104.5	0.9	57.8	26.8
归属于母公司净利润(%)	438.0	79.8	1.8	57.7	26.3
获利能力					
毛利率(%)	49.3	51.0	43.2	44.8	45.6
净利率(%)	21.3	24.5	17.6	20.5	21.2
ROE(%)	9.8	14.5	13.0	17.1	18.0
ROIC(%)	36.7	17.5	13.8	18.7	22.2
偿债能力					
资产负债率(%)	49.3	53.9	62.7	63.6	62.0
净负债比率(%)	-77.3	-5.8	6.8	8.2	-2.5
流动比率	2.3	2.8	1.8	1.6	1.6
速动比率	1.4	1.1	0.7	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	9.4	6.8	6.8	6.8	6.8
应付账款周转率	2.1	1.7	1.7	1.7	1.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.32	2.38	2.42	3.82	4.83
每股经营现金流(最新摊薄)	0.89	-5.95	-0.06	1.68	4.58
每股净资产(最新摊薄)	13.34	16.51	18.69	22.31	26.87
估值比率					
P/E	114.5	63.7	62.5	39.6	31.4
P/B	11.4	9.2	8.1	6.8	5.6
EV/EBITDA	126.9	52.5	53.4	33.6	26.2

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	248	-1657	-17	468	1276
净利润	364	664	675	1061	1344
折旧摊销	28	50	57	77	98
财务费用	-18	-12	8	16	21
投资损失	-14	-3	-6	-7	-5
营运资金变动	-163	-2528	-721	-635	-127
其他经营现金流	50	171	-30	-43	-55
投资活动现金流	-151	-836	-528	-552	-486
资本支出	111	481	334	366	307
长期投资	-50	-360	-228	-228	-227
其他投资现金流	10	5	33	42	48
筹资活动现金流	2790	1339	279	30	-246
短期借款	400	-330	1717	1209	13
长期借款	270	1601	-266	-266	-317
普通股增加	32	62	90	0	0
资本公积增加	2119	191	-90	0	0
其他筹资现金流	-31	-184	-1172	-913	58
现金净增加额	2890	-1157	-266	-54	544

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn