

# 拓荆科技 (688072.SH)

新品验收节奏加快, 24Q3 营收环比+27%, 毛利率短期承压

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,706	2,705	3,855	5,057	6,426
增长率 yoy (%)	125.0	58.6	42.5	31.2	27.1
归母净利润(百万元)	368	663	664	963	1,331
增长率 yoy (%)	438.0	79.8	0.2	45.0	38.3
ROE (%)	9.8	14.5	12.8	15.9	18.2
EPS 最新摊薄(元)	1.32	2.38	2.39	3.46	4.78
P/E(倍)	92.9	51.7	51.6	35.6	25.7
P/B(倍)	9.2	7.5	6.6	5.6	4.7

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

新品验收节奏加快, 24Q3 营收环比+27%, 毛利率受新品影响阶段性下降。

24年前三季度营收 22.78 亿元, 同比增长 33.79%, 归母净利润 2.71 亿元, 同比增长 0.10%, 扣非归母净利润 0.65 亿元, 同比下降 62.72%。24Q3 单季度营收 10.11 亿元, 环比增长 27.14%, 归母净利润 1.42 亿元, 环比增长 19.87%, 扣非归母净利润 0.46 亿元, 环比下降 29.05%。24Q3 营收环比增长主要受益于多款基于新型设备平台 (PF-300M 和 PF-300T Plus) 及新型反应腔 (Supra-D) 开发的工艺设备实现收入确认。

24Q3 毛利率 39.27%, 环比下降 7.62pct, 净利率 13.61%, 环比下降 0.80pct, 扣非净利率 4.50%, 环比下降 3.57pct。毛利率环比下降系新产品及新工艺收入占比大幅增加, 而新产品及新工艺在客户验证过程成本相对较高。

主打产品 PECVD 获客户复购及批量订单, HDPCVD 营收占比同比大幅提高。

公司第一大产品薄膜沉积设备 23 年营收 25.70 亿元。(1) 24H1 PECVD 获客户复购和批量订单。(2) 已通过验证的 Thermal-ALD 再次获得重复订单; PE-ALD 高温、低温 SiO<sub>2</sub>、SiN 等已出货至客户端验证。(3) HDPCVD 营收占比同比大幅提高, 截至 24H1 HDPCVD 反应腔累计出货量达 70 个。第二大产品混合键合设备 23 年营收 0.64 亿元。24H1 晶圆对晶圆键合产品 Dione 300 及芯片对晶圆混合键合前表面与处理产品 Propus 均获得客户量产重复订单。

发出商品增加, 截至 24Q3 末存货金额较 24Q2 末增长 9%, 奠定未来成长。

截至 24Q3 末, 公司合同负债约 25.12 亿元, 较 24Q2 末增长 23.26%; 存货金额约 70.77 亿元, 较 24Q2 末增长 9.64%, 主要受益于发出商品增加。由此可见, 公司在手订单充足, 奠定未来收入成长。

薄膜沉积&键合新产品及新工艺进展顺利, 陆续通过客户验证, 获客户订单。

(1) 超高深宽比沟槽填充 CVD 产品首台通过客户验证, 并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。(2) 首台 PECVD Bianca 工艺设备通过客户验证, 截至 24H1 超 25 个 PECVD Bianca 工艺设备反应腔获得订单, 部分已出货至客户端。(3) 键合套准精度量测产品 Crux 300 已获客户订单。

国内薄膜沉积设备领军企业, 有望受益于设备国产替代, 维持“增持”评级。

地缘政治影响下国内半导体设备国产化趋势加速, 公司作为国内薄膜沉积设备领军, 有望延续成长, 预计 24~26 年归母净利润分别为 6.64/9.63/13.31 亿元, 对应 24/25/26 年 PE 为 51.6/35.6/25.7 倍, 维持“增持”评级。

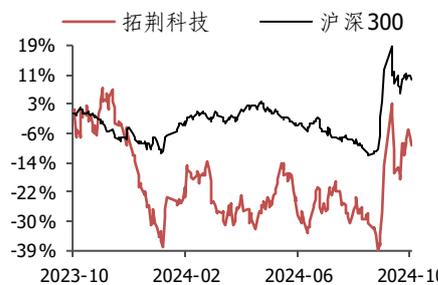
风险提示: 晶圆厂扩产不及预期; 供应链安全风险; 市场竞争风险; 核心竞争力风险等。

增持 (维持评级)

## 股票信息

行业	电子
2024年10月29日收盘价(元)	152.92
总市值(百万元)	42,560.82
流通市值(百万元)	23,525.26
总股本(百万股)	278.32
流通股本(百万股)	153.84
近3月日均成交额(百万元)	478.27

## 股价走势



## 作者

分析师 唐泓翼

执业证书编号: S1070521120001

邮箱: tanghongyi@cgws.com

联系人 秦裔甜

执业证书编号: S1070123070026

邮箱: qinyitian@cgws.com

## 相关研究

- 《24Q2 营收环比高增 69%, 超高深宽比 CVD&键合新产品进展顺利—拓荆科技 2024 年半年报点评》2024-08-30
- 《24Q1 出货金额同比增超 130%, 24 年全年出货量将创历史新高—拓荆科技 2023 年年报&2024 年一季报点评》2024-05-07
- 《预告 23Q4 营收中值环比+42.7%, 在手订单充足奠定营收成长—拓荆科技 2023 年业绩预告点评》2024-01-24

24Q3 单季度营收 10.11 亿元, 环比增长 27.14%, 归母净利润 1.42 亿元, 环比增长 19.87%, 扣非归母净利润 0.46 亿元, 环比下降 29.05%; 毛利率 39.27%, 环比下降 7.62pct, 净利率 13.61%, 环比下降 0.80pct, 扣非净利率 4.50%, 环比下降 3.57pct。

图表1: 公司季度财务指标 (百万元)

拓荆科技[688072.SH] - 财务摘要(单季)	2024-09-30	2024-06-30	2024-03-31	2023-12-31	2023-09-30
报告类型	第三季度	第二季度	第一季度	第四季度	第三季度
报表类型	合并报表 (单季度)	合并报表 (单季度)	合并报表 (单季度)	合并报表 (单季度)	合并报表 (单季度)
<b>利润表摘要</b>					
营业总收入	1,010.92	795.10	471.79	1,002.47	698.80
同比(%)	44.67	32.22	17.25	40.39	49.22
环比(%)	27.14	68.53	-52.94	43.46	16.21
营业总成本	962.78	735.49	508.04	863.92	584.36
营业利润	134.88	111.53	7.76	459.62	143.93
同比(%)	-6.29	112.61	-89.38	254.17	12.31
环比(%)	20.93	1,336.94	-98.31	219.33	174.39
利润总额	134.87	111.36	7.76	459.43	143.95
净利润	137.57	114.56	7.78	394.35	144.02
同比(%)	-4.47	56.38	-85.11	204.56	12.47
环比(%)	20.09	1,372.24	-98.03	173.83	96.60
归属母公司股东的净利润	142.19	118.62	10.47	391.57	146.45
同比(%)	-2.91	67.43	-80.51	198.69	13.30
环比(%)	19.87	1,032.79	-97.33	167.37	106.72
扣非后归属母公司股东的净利润	45.53	64.17	-44.21	136.45	110.48
同比(%)	-58.79	40.90	-325.07	105.72	76.42
环比(%)	-29.05	245.14	-132.40	23.51	142.61
EPS	0.51	0.43	0.06	2.08	0.78
<b>现金流量表摘要</b>					
销售商品提供劳务收到的现金	1,419.23	1,407.83	500.15	954.36	496.12
经营活动现金净流量	-99.21	-178.46	-721.35	-294.14	-620.38
购建固定无形长期资产支付的现金	208.78	218.74	118.79	235.60	37.33
投资支付的现金	1,051.67	115.00		146.25	178.15
投资活动现金净流量	-273.50	-333.51	-118.79	-371.96	-215.41
吸收投资收到的现金				70.74	0.13
取得借款收到的现金	12.60	644.10	588.27	1,125.68	307.06
筹资活动现金净流量	-166.27	389.90	516.84	784.59	267.16
现金流量净额	-538.37	-123.46	-324.32	116.00	-568.98
<b>关键比率</b>					
ROE(%)	3.05	2.58	0.23	9.03	3.68
扣非后 ROE(%)	0.98	1.40	-0.96	3.15	2.77
ROA(%)	1.07	0.98	0.07	4.20	1.72
销售毛利率(%)	39.27	46.89	47.31	52.13	51.67
销售净利率(%)	13.61	14.41	1.65	39.34	20.61

资料来源: 公司 2023Q3~2024Q3 财务报告, 长城证券产业金融研究院

24年前三季度营收 22.78 亿元,同比增长 33.79%,归母净利润 2.71 亿元,同比增长 0.10%,扣非归母净利润 0.65 亿元,同比下降 62.72%。

图表2: 公司近年来主要财务指标 (百万元)

拓荆科技[688072.SH] - 财务摘要	2024-09-30	2023-12-31	2022-12-31	2021-12-31	2020-12-31
报告期	三季度	年报	年报	年报	年报
报告类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
<b>利润表摘要</b>					
营业总收入	2,277.81	2,704.97	1,705.56	757.96	435.63
同比(%)	33.79	58.60	125.02	73.99	73.38
营业总成本	2,206.30	2,377.25	1,516.36	841.51	496.15
营业利润	254.16	729.06	356.53	56.29	-13.76
同比(%)	-5.67	104.49	533.41	509.16	29.00
利润总额	253.99	728.91	364.15	67.38	-11.70
同比(%)	-5.75	100.17	440.46	675.89	39.59
净利润	259.91	663.87	364.15	66.93	-11.70
同比(%)	-3.57	82.33	444.10	672.03	39.59
归属母公司股东的净利润	271.28	662.58	368.52	68.49	-11.49
同比(%)	0.10	79.82	438.09	696.10	40.68
非经常性损益	205.80	350.46	190.41	150.49	45.63
扣非后归属母公司股东的净利润	65.48	312.12	178.10	-82.00	-57.12
同比(%)	-62.72	75.29	317.20	-43.57	8.56
研发支出	480.53	575.95	378.74	288.31	122.78
EBIT		620.09	308.08	37.04	-24.20
EBITDA		672.21	337.07	54.94	-7.06
<b>资产负债表摘要</b>					
流动资产	11,002.75	8,456.85	6,820.37	2,174.61	1,609.04
固定资产		612.64	381.97	215.91	164.70
长期股权投资	222.83	228.22			
资产总计	13,165.18	9,969.35	7,313.29	2,517.73	1,814.07
同比(%)	49.72	36.31	190.47	38.79	68.89
流动负债	5,276.27	2,981.74	2,946.88	1,015.83	393.55
非流动负债	3,142.89	2,395.96	658.51	308.56	298.02
负债合计	8,419.16	5,377.70	3,605.39	1,324.39	691.57
增长率	78.40	49.16	172.23	91.50	166.14
股东权益	4,746.02	4,591.64	3,707.90	1,193.34	1,122.50
归属母公司股东的权益	4,759.61	4,593.86	3,711.53	1,192.61	1,122.21
增长率	16.69	23.77	211.21	6.27	37.82
资本公积金	3,379.59	3,312.52	3,121.55	1,002.76	1,280.81
盈余公积金	78.89	78.89	59.11	11.17	1.30
未分配利润	1,219.84	1,014.28	404.39	83.82	-254.77
<b>现金流量表摘要</b>					
销售商品提供劳务收到的现金	3,327.22	2,785.33	2,764.61	1,218.86	640.36
经营活动现金净流量	-999.02	-1,657.34	247.63	137.48	308.91
购建固定无形长期资产支付的现金	546.31	480.83	111.07	149.65	6.31
投资支付的现金	1,166.67	914.40	4,750.00		
投资活动现金净流量	-725.79	-835.71	-151.47	-149.61	-5.84
吸收投资收到的现金		70.87	2,153.47	2.00	313.00
取得借款收到的现金	1,244.97	1,732.75	670.00		
筹资活动现金净流量	740.47	1,339.15	2,790.12	-2.72	302.45
现金净增加额	-986.15	-1,156.65	2,890.00	-15.23	604.33
期末现金余额	1,681.75	2,667.89	3,824.55	934.55	949.78
折旧与摊销		52.12	29.00	17.90	17.14

资料来源: 公司 2020~2023 年年报&2024 年三季度报, 长城证券产业金融研究院

## 风险提示

**晶圆厂扩产不及预期的风险。**下游晶圆厂产能规模决定了半导体专用设备的市场空间。晶圆厂的扩产投资具有一定的周期性。如果下游晶圆厂的投资强度降低，公司将面临市场需求下降的风险，对于公司的经营业绩会造成不利影响。

**供应链安全风险。**近年来，复杂的国际形势加剧了全球供应链的不稳定性。目前，公司的部分零部件暂时仍然需要向国外供应商采购。如果国际贸易摩擦进一步加剧，可能出现上述国外供应商受相关政策影响减少或者停止对公司零部件的供应，进而影响公司产品生产能力、生产进度和交货时间，降低公司的市场竞争力。

**市场竞争风险。**目前公司的竞争对手主要为国际知名半导体设备制造商，与中国大陆半导体专用设备企业相比，国际巨头企业拥有客户端先发优势，公司的综合竞争力处于弱势地位，市场占有率较低。另外，国内半导体设备厂商存在互相进入彼此业务领域，开发同类产品的可能。公司面临国际巨头以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，则公司的行业地位、市场份额、经营业绩等均会受到不利影响。

**核心竞争力风险。**随着半导体行业技术的发展和迭代，下游客户对薄膜沉积设备及性能的需求也随之变化。因此，公司需要持续保持较高的研发投入，保持产品的核心竞争力和先进水平。如果公司未来能准确理解下游客户的产线设备及工艺技术演进需求，或者技术创新产品不能契合客户需求，可能导致公司设备无法满足下游产线生产制造需要，将可能对公司的经营业绩造成不利影响。

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	6820	8457	9648	9793	11280
现金	3827	2676	2737	2276	4112
应收票据及应收账款	283	530	628	890	1039
其他应收款	6	8	10	15	17
预付账款	96	192	177	332	299
存货	2297	4556	5806	5893	5457
其他流动资产	312	495	288	387	356
<b>非流动资产</b>	493	1512	1803	2477	2924
长期股权投资	0	228	336	503	641
固定资产	382	613	1018	1341	1673
无形资产	44	92	95	100	107
其他非流动资产	68	580	353	533	503
<b>资产总计</b>	7314	9969	11451	12271	14204
<b>流动负债</b>	2947	2982	4186	4289	5261
短期借款	400	70	148	232	160
应付票据及应付账款	871	1070	2035	1918	2952
其他流动负债	1675	1841	2003	2139	2149
<b>非流动负债</b>	659	2396	2074	1911	1629
长期借款	270	1871	1617	1420	1155
其他非流动负债	389	525	457	491	474
<b>负债合计</b>	3606	5378	6260	6200	6890
少数股东权益	-4	-2	-1	1	4
股本	126	188	279	279	279
资本公积	3122	3313	3222	3222	3222
留存收益	463	1093	1696	2567	3773
归属母公司股东权益	3711	4594	5192	6070	7310
<b>负债和股东权益</b>	7314	9969	11451	12271	14204

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	248	-1657	296	290	2655
净利润	364	664	665	965	1334
折旧摊销	28	50	63	92	121
财务费用	-18	-12	-19	-23	-59
投资损失	-14	-3	9	3	6
营运资金变动	-163	-2528	-345	-654	1344
其他经营现金流	50	171	-78	-93	-91
<b>投资活动现金流</b>	-151	-836	-283	-662	-480
资本支出	111	481	534	455	502
长期投资	-50	-360	-108	-167	-138
其他投资现金流	10	5	359	-39	160
<b>筹资活动现金流</b>	2790	1339	-99	-174	-266
短期借款	400	-330	78	84	-72
长期借款	270	1601	-254	-197	-265
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	77	-62	71
<b>现金净增加额</b>	2890	-1157	-86	-546	1909

## 利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	1706	2705	3855	5057	6426
营业成本	865	1325	2176	2749	3405
营业税金及附加	17	18	12	16	19
销售费用	192	281	406	531	666
管理费用	81	189	209	272	343
研发费用	379	576	776	950	1104
财务费用	-18	-12	-19	-23	-59
资产和信用减值损失	-26	-25	-21	-6	-7
其他收益	163	329	300	315	301
公允价值变动收益	16	94	100	97	99
投资净收益	14	3	-9	-3	-6
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	357	729	665	965	1334
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	665	965	1334
所得税	0	65	0	0	0
<b>净利润</b>	364	664	665	965	1334
少数股东损益	-4	1	1	2	3
<b>归属母公司净利润</b>	368	663	664	963	1331
EBITDA	363	748	734	1066	1437
EPS (元/股)	1.32	2.38	2.39	3.46	4.78

## 主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	125.0	58.6	42.5	31.2	27.1
营业利润 (%)	533.4	104.5	-8.8	45.1	38.3
归属母公司净利润 (%)	438.0	79.8	0.2	45.0	38.3
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	49.3	51.0	43.6	45.6	47.0
净利率 (%)	21.3	24.5	17.3	19.1	20.8
ROE (%)	9.8	14.5	12.8	15.9	18.2
ROIC (%)	7.2	9.1	8.7	11.4	13.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	49.3	53.9	54.7	50.5	48.5
净负债比率 (%)	-77.3	-5.8	-4.3	3.4	-26.4
流动比率	2.3	2.8	2.3	2.3	2.1
速动比率	1.4	1.1	0.8	0.8	1.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5
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	1.9	1.8	1.9
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	1.32	2.38	2.39	3.46	4.78
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.89	-5.95	1.06	1.04	9.54
每股净资产 (最新摊薄)	13.34	16.51	18.65	21.81	26.26
<b>估值比率</b>					
P/E	92.9	51.7	51.6	35.6	25.7
P/B	9.2	7.5	6.6	5.6	4.7
EV/EBITDA	86.2	45.4	46.3	32.3	22.5

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层  
邮编：518033

传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
邮编：100044

传真：86-10-88366686