

2024年11月05日

拓荆科技 (688072.SH)

公司快报

24Q3 营收创历史新高，新产品/新工艺机台取得突破进展

电子 | 半导体设备III

投资评级

增持-A(维持)

股价(2024-11-05)

169.01 元

交易数据

总市值 (百万元)	47,039.01
流通市值 (百万元)	26,000.55
总股本 (百万股)	278.32
流通股本 (百万股)	153.84
12 个月价格区间	260.06/108.47

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	16.7	8.73	-7.56
绝对收益	17.37	28.23	5.29

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号: S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsc.cn

分析师

王海维

 SAC 执业证书编号: S0910523020005
 wanghaiwei@huajinsc.cn

报告联系人

吴家欢

wujiahuan@huajinsc.cn

相关报告

投资要点

2024年10月28日, 公司发布2024年第三季度报告。

◆ 24Q3 营收创历史新高, 新产品/新工艺机台取得突破进展

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。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) 开发的工艺设备实现收入确认。

24Q3 公司实现营收 10.11 亿元, 同比增长 44.67%, 环比增长 27.14%, 创历史新高。归母净利润 1.42 亿元, 同比减少 2.91%, 环比增长 19.87%; 扣非归母净利润 0.46 亿元, 同比减少 58.79%, 环比减少 29.05%, 其中非经常性损益同比增长较大, 主要系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。毛利率 39.27%, 同比减少 12.40 个百分点, 环比减少 7.62 个百分点。毛利率阶段性下降主要由于新产品及新工艺的收入占比大幅度增加, 新产品及新工艺在客户端验证过程成本相对较高。

◆ 全系列 PECVD 介质薄膜材料的覆盖, 多款新品量产规模持续扩大

公司 PECVD、ALD、SACVD、HDPCVD、超高深宽比沟槽填充 CVD 等薄膜设备产品系列及混合键合设备产品系列均已在客户端实现产业化应用, 量产规模逐步扩大, 其设备性能和产能均达到国际领先水平。

PECVD: 公司 PECVD 设备已实现全系列 PECVD 介质薄膜材料的覆盖, 通用介质薄膜材料和先进介质薄膜材料均已实现产业化应用。两款新型设备平台 (PF-300T Plus 和 PF-300M) 和两款新型反应腔 (pX 和 Supra-D) 持续获得客户订单并出货至多个客户端。两款新型设备平台机械产能可提高约 20% 至 60%, 新型反应腔进一步提升了薄膜沉积的性能指标, 包括薄膜均匀性、颗粒度等指标, 可满足客户在技术节点更新迭代的过程中对高产能及更严格的薄膜性能指标的需求。

ALD: 公司 PE-ALD 高温、低温 SiO₂、SiN 等薄膜均已实现产业化应用, 并持续获得客户订单、出货至客户端验证。Thermal-ALD 设备持续获得订单并出货至客户端验证, 已通过验证的 Thermal-ALD (TS-300 Altair) 设备再次获得重复订单。此外, 公司持续拓展 Thermal-ALD 其他薄膜工艺, 持续扩大薄膜材料覆盖面, 并积极推进客户端的验证, 整体进展顺利。

SACVD: 公司可实现 SA TEOS、BPSG、SAF 薄膜工艺沉积的 SACVD 设备在国内集成电路制造产线的应用规模进一步提升。

HDPCVD: 公司 HDPCVD USG、FSG、STI 薄膜工艺设备均已实现产业化; 截至 2024 年 8 月, HDPCVD 反应腔累计出货量达 70 个, 并持续扩大量产规模。



超高深宽比沟槽填充 CVD: 首台产品通过客户验证, 实现产业化应用, 并获得客户重复订单及不同客户订单。截至 2024 年 8 月, 与该设备相关的反应腔累计出货超 15 个。

混合键合: 晶圆对晶圆键合产品 Dione 300 及芯片对晶圆混合键合前表面预处理产品 Propus 均实现产业化, 性能表现优异。两款产品均获得客户量产重复订单。键合套准精度量测产品 Crux 300 也已获得客户订单。

◆ **投资建议:** 鉴于公司新产品/新工艺机台所需验证时间较长, 且验证过程成本相对较高, 我们调整此前对公司的业绩预测。预计 2024 年至 2026 年, 公司营收分别为 38.70/52.50/66.15 亿元 (24/25 年原先预测值为 39.24/53.07 亿元), 增速分别为 43.1%/35.6%/26.0%; 归母净利润分别为 5.70/9.30/12.87 亿元 (24/25 年原先预测值为 8.28/10.90 亿元), 增速分别为 -13.9%/63.0%/38.4%; PE 分别为 81.9/50.3/36.3。公司现已实现全系列 PECVD 介质薄膜材料的覆盖, ALD、SACVD 等多款新品量产规模持续扩大, 混合键合设备显著受益先进封装技术快速发展。持续推荐, 维持“增持-A”评级。

◆ **风险提示:** 新技术、新工艺、新产品无法如期产业化风险, 市场竞争加剧风险, 晶圆厂产能扩充进度不及预期的风险, 系统性风险等。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,706	2,705	3,870	5,250	6,615
YoY(%)	125.0	58.6	43.1	35.6	26.0
归母净利润(百万元)	369	663	570	930	1,287
YoY(%)	438.1	79.8	-13.9	63.0	38.4
毛利率(%)	49.3	51.0	43.5	44.8	45.3
EPS(摊薄/元)	1.32	2.38	2.05	3.34	4.62
ROE(%)	9.8	14.5	11.1	15.3	17.6
P/E(倍)	126.8	70.5	81.9	50.3	36.3
P/B(倍)	12.6	10.2	9.0	7.7	6.4
净利率(%)	21.6	24.5	14.7	17.7	19.5

数据来源: 聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6820	8457	11969	13031	15006	营业收入	1706	2705	3870	5250	6615
现金	3827	2676	4153	3376	3271	营业成本	865	1325	2187	2898	3618
应收票据及应收账款	283	530	680	759	916	营业税金及附加	17	18	10	13	15
预付账款	96	192	131	153	204	营业费用	192	281	348	420	463
存货	2297	4556	6378	8112	9979	管理费用	81	189	170	220	265
其他流动资产	318	503	628	631	635	研发费用	379	576	774	1003	1191
非流动资产	493	1512	2074	2186	2150	财务费用	-18	-12	46	47	46
长期投资	0	228	223	223	223	资产减值损失	-26	-25	-29	-14	0
固定资产	382	613	764	865	899	公允价值变动收益	16	94	100	61	20
无形资产	44	92	163	173	183	投资净收益	14	3	-3	0	0
其他非流动资产	67	580	923	924	845	营业利润	357	729	577	941	1302
资产总计	7313	9969	14043	15217	17156	营业外收入	8	0	0	0	0
流动负债	2947	2982	5326	6321	7727	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	400	70	152	262	350	利润总额	364	729	577	941	1302
应付票据及应付账款	871	1070	1663	2201	2968	所得税	0	65	6	9	13
其他流动负债	1675	1841	3511	3858	4409	税后利润	364	664	572	931	1289
非流动负债	659	2396	3464	2730	1996	少数股东损益	-4	1	1	2	3
长期借款	270	1871	2937	2202	1468	归属母公司净利润	369	663	570	930	1287
其他非流动负债	389	525	527	527	527	EBITDA	319	827	616	992	1358
负债合计	3605	5378	8790	9050	9723						
少数股东权益	-4	-2	-1	1	3	主要财务比率					
股本	126	188	278	278	278	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	3122	3313	3313	3313	3313	成长能力					
留存收益	464	1093	1652	2557	3802	营业收入(%)	125.0	58.6	43.1	35.6	26.0
归属母公司股东权益	3712	4594	5254	6166	7430	营业利润(%)	533.4	104.5	-20.8	63.0	38.4
负债和股东权益	7313	9969	14043	15217	17156	归属于母公司净利润(%)	438.1	79.8	-13.9	63.0	38.4
						获利能力					
						毛利率(%)	49.3	51.0	43.5	44.8	45.3
						净利率(%)	21.6	24.5	14.7	17.7	19.5
						ROE(%)	9.8	14.5	11.1	15.3	17.6
						ROIC(%)	6.2	10.1	5.9	9.5	12.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	49.3	53.9	62.6	59.5	56.7
						流动比率	2.3	2.8	2.2	2.1	1.9
						速动比率	1.4	1.1	0.9	0.7	0.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
						应收账款周转率	8.8	6.7	6.4	7.3	7.9
						应付账款周转率	1.4	1.4	1.6	1.5	1.4
						估值比率					
						P/E	126.8	70.5	81.9	50.3	36.3
						P/B	12.6	10.2	9.0	7.7	6.4
						EV/EBITDA	137.2	56.2	75.8	47.2	34.1

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn