

2025 年 3 月 6 日

朱吉翔

C0044@capital.com.tw

目标价

230 元

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2025/3/5)	175.73
上证指数(2025/3/5)	3341.96
股价 12 个月高/低	216.52/101.4
总发行股数(百万)	279.73
A 股数(百万)	155.25
A 市值(亿元)	272.82
主要股东	国家集成电路 产业投资基金 股份有限公司 (19.77%)
每股净值(元)	19.12
股价/账面净值	9.19
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	21.5 -4.4 24.1

近期评等

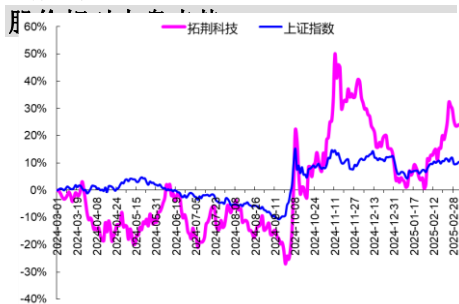
出刊日期	前日收盘	评等
2022-08-26	227.70	买进

产品组合

半导体设备	86.2%
配套材料及服务	13.8%

机构投资者占流通 A 股比例

基金
一般法人



拓荆科技-U (688072)

BUY 买进

股权激励行权要求高，核心设备企业受益行业整合 结论与建议：

公司发布股权激励计划，将 70%的员授予 127 万股（占总股本 0.45%）股票用于激励，同时行权目标较高，体现公司对于未来发展的信心。

同时，我们预计中国半导体设备产业并购有望在 2025 较大规模展开，目前芯源微已经发布停牌公告，而公司作为国内薄膜沉积设备龙头企业，在 PECVD 设备领域领先其他竞争对手，极具并购价值。公司目前股价对应 2025、26 年 PE45 倍和 37 倍，考虑到本土半导体设备企业并购浪潮即将来临，给予买进评级。

- **股权激励行权目标高：**公司发布股权激励计划，将向包括董事长、管理层、核心技术人员在内的 1072 位核心员工（占全体员工 70%）授予 127 万股（占总股本 0.45%）股票用于激励，股票来源为此前回购股份。行权价格为 90 元/股，较目前股价折让 49%。行权条件为 2025 年营收目标 49.9 亿元，同比增长 21.7%，营收触发值是 46 亿元，净利润 10.6 亿元，同比增长 54%，净利润触发值为 9.9 亿元；2026 年营收目标 60 亿元较 2024 年增长 46%，营收触发值是 54 亿元触发，净利润 12.6 亿元，较 2024 年增长 83%，净利润触发值 11.9 亿元触发，整体增速预期较快，体现管理层对于公司快速发展的信心。
- **4Q24 业绩高速增长，营收创新高：**2024 年公司实现营收 41 亿元，同比增 52%，实现净利润 6.9 亿元，同比增 4%，扣非后净利润 3.6 亿元，同比增 14%。相应的，4Q24 实现营收 18.3 亿元，同比增 82%，环比增 81%，创历史新高；实现净利润 4.2 亿元，同比增 7%，环比增 193%；扣非后净利润 2.9 亿元，同比增 113%，环比增 539%；得益于订单的持续增长，公司 2024 年累计出货超过 1000 个设备反应腔，创历史新高。
- **行业有望实现大规模并购，本土设备企业强强联合：**得益于国产替代的推进，本土半导体设备企业近年来快速成长，涌现如北方华创这样的平台型企业。预计未来中国半导体设备厂商有望加大并购力度，复刻海外龙头跨域式增长的发展路径。涂胶显影的大厂沈阳芯源微已经公告将停牌筹划股权变更，预计更大范围的强强联合也将不断展开，公司作为国内薄膜沉积设备龙头企业，在 PECVD 设备领域领先其他竞争对手，极具并购价值。
- **盈利预测：**预计公司 2025、2026 年净利润 10.8 亿元和 13.3 亿元，同比增长 57%和 23%，EPS 分别为 3.87 元和 4.76 元，目前股价对应 2025、26 年 PE45 倍和 37 倍，给予买进评级。
- **风险提示：**中国半导体制造投资需求急速下降。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024F	2025F	20265F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	369	664	688	1081	1331
同比增减	%	438.1	80.2	3.6	57.1	23.1
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.32	2.37	2.46	3.87	4.76
同比增减	%	438.1	80.2	3.6	57.1	23.1
市盈率(P/E)	X	132.8	73.7	71.1	45.3	36.8
股利 (DPS)	RMB 元	0.48	0.35	0.35	0.45	0.50
股息率 (Yield)	%	0.27	0.20	0.20	0.26	0.29

【投资评等说明】

评等定义

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq$ 35%
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等
	预期近期股价将处于盘整
	建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
营业收入	1706	2706	4103	5146	6337
经营成本	865	1334	2249	2730	3381
营业税金及附加	17	3	5	6	8
销售费用	192	222	313	371	445
管理费用	81	172	240	275	320
财务费用	-18	-15	10	-3	-3
资产减值损失	0	10	10	10	10
投资收益	6	-20	-20	-20	-20
营业利润	357	709	678	1140	1403
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	10	1	2	2
利润总额	364	699	677	1138	1401
所得税	0	35	20	57	70
少数股东损益	-4	0	-32	0	0
归属于母公司所有者的净利润	369	664	688	1081	1331

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
货币资金	3827	2676	3362	3966	488
应收账款	262	530	487	424	348
存货	2297	4556	4556	4328	3895
流动资产合计	6820	8457	9624	10923	12365
长期股权投资	0	228	240	252	264
固定资产	382	613	999	1698	3005
在建工程	11	117	82	45	18
非流动资产合计	493	1512	1875	2326	2884
资产总计	7313	9969	11499	13249	15249
流动负债合计	2947	2982	3429	8915	24517
非流动负债合计	659	2396	5223	12013	29072
负债合计	3605	5378	6249	6918	7587
少数股东权益	-4	-2	-34	-34	-34
股东权益合计	3712	4594	5250	6331	7662
负债及股东权益合计	7313	9969	11499	13249	15249

附三：合并现金流量表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
经营活动产生的现金流量净额	248	-1657	587	862	737
投资活动产生的现金流量净额	-151	-836	-482	-434	-4186
筹资活动产生的现金流量净额	2790	1339	581	176	-29
现金及现金等价物净增加额	2886	-1154	686	604	-3478

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场，或买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。