

拓荆科技（688072）

2024 年报点评：Q4 业绩高速增长，薄膜沉积 & 先进封装设备进入收获期

买入（维持）

2025 年 04 月 26 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 李文意

执业证书：S0600524080005

liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2,705	4,103	5,917	8,249	10,713
同比（%）	58.60	51.70	44.20	39.41	29.87
归母净利润（百万元）	662.58	688.16	1,004.25	1,554.32	2,206.52
同比（%）	79.82	3.86	45.93	54.77	41.96
EPS-最新摊薄（元/股）	2.37	2.46	3.59	5.56	7.89
P/E（现价&最新摊薄）	67.89	65.36	44.79	28.94	20.39

投资要点

- **Q4 收入&扣非归母净利润高速增长**：2024 年公司营业收入为 41.0 亿元，同比+51.7%；期间归母净利润为 6.9 亿元，同比+3.9%；扣非净利润为 3.6 亿元，同比+14.1%；剔除股权支付后扣非净利润为 5.95 亿元，同比+11.1%。Q4 单季营业收入 18.3 亿元，同比+82.1%，环比+80.6%；归母净利润 4.2 亿元，同比+6.5%，环比+193.2%；扣非归母净利润 2.9 亿元，同比+113.0%，环比+538.4%。
- **新产品导致毛利率略有下降，研发投入持续增加**：2024 年公司毛利率为 41.7%，同比-9.3pct，主要系新产品新工艺等；销售净利率为 16.8%，同比-7.8pct；期间费用率为 32.2%，同比-6.0pct，其中销售费用率为 7.1%，同比-3.4pct，管理费用率为 5.1%，同比-1.9pct，研发费用率 18.4%，同比-2.9pct，财务费用率为 1.6%，同比+2.0pct。公司 2024 年研发投入 7.6 亿元，同比+31.3%；用于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。Q4 单季度毛利率为 39.3%，同比-12.8pct，环比+0.04pct；销售净利率 23.4%，同比-15.9pct，环比+9.8pct。
- **存货&合同负债持续高增，现金流 2023 年以来首次转正**：截至 2024Q4 末，公司合同负债为 29.8 亿元，同比+115.9%；存货为 72.2 亿元，同比+58.4%，公司在手订单约 94 亿元，在手订单充沛。2024Q4 经营活动净现金流为 7.2 亿元，2023 年以来首次转正。
- **PECVD 领域持续扩张，平台化产品陆续放量**：（1）PECVD：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。基于新平台（PF-300T Plus 和 PF-300M）及新型反应腔（pX 和 Supra-D）相关工艺产品已累计出货超 220 腔。（2）ALD：是国产 ALD 工艺覆盖度第一的厂商，首台 PE-ALD SiN 工艺设通过客户验证，实现了产业化应用；公司 Thermal-ALD 设备持续获得订单并实现交付。（3）先进封装设备：公司在国内键合领域的设备装机量与键合相关工艺覆盖率均位居第一（HBM 应用），其中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；公司自主研发了键合套准精度量测产品，其中 Crux 300 已获得客户订单。公司先进封装设备 2024 年实现营收 9567 万元，同比+48.8%。
- **盈利预测与投资评级**：考虑到设备交付节奏，我们调整公司 2025-2026 年归母净利润分别至 10.0（原值 10.6）/15.5（原值 13.5）亿元，预计 2027 年归母净利润为 22.1 亿元，当前市值对应动态 PE 分别为 45/29/20 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示**：晶圆厂资本开支下滑、国产化率提升不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	160.80
一年最低/最高价	101.40/216.52
市净率(倍)	8.48
流通 A 股市值(百万元)	44,980.44
总市值(百万元)	44,980.44

基础数据

每股净资产(元,LF)	18.97
资产负债率(%，LF)	65.40
总股本(百万股)	279.73
流通 A 股(百万股)	279.73

相关研究

- 《拓荆科技(688072)：2024 年三季报点评：Q3 营收持续高增，新产品确收导致盈利能力同比下滑》
2024-10-29
- 《拓荆科技(688072)：2024 年半年报点评：Q2 业绩高增，平台化延展打开成长空间》
2024-08-28

拓荆科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12,687	15,378	17,851	21,019	营业总收入	4,103	5,917	8,249	10,713
货币资金及交易性金融资产	3,196	6,836	6,936	8,098	营业成本(含金融类)	2,393	3,209	4,434	5,655
经营性应收款项	1,593	781	1,031	1,264	税金及附加	11	15	21	27
存货	7,216	7,032	9,109	10,845	销售费用	290	385	536	696
合同资产	8	0	0	0	管理费用	210	266	371	482
其他流动资产	674	728	775	811	研发费用	756	1,095	1,526	1,928
非流动资产	2,627	2,573	2,509	2,438	财务费用	65	134	91	92
长期股权投资	249	249	249	249	加:其他收益	144	178	247	321
固定资产及使用权资产	909	1,213	1,325	1,339	投资净收益	1	6	8	11
在建工程	729	365	182	91	公允价值变动	204	0	0	0
无形资产	176	181	187	192	减值损失	(50)	(3)	(2)	(1)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	29	30	31	32	营业利润	679	994	1,524	2,163
其他非流动资产	535	535	535	535	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	15,314	17,950	20,360	23,457	利润总额	679	994	1,524	2,163
流动负债	6,831	8,459	9,327	10,238	减:所得税	(9)	(10)	(15)	(22)
短期借款及一年内到期的非流动负债	854	954	1,034	1,084	净利润	687	1,004	1,539	2,185
经营性应付款项	2,245	2,638	3,523	4,338	减:少数股东损益	(1)	0	(15)	(22)
合同负债	2,983	3,851	3,547	3,393	归属母公司净利润	688	1,004	1,554	2,207
其他流动负债	749	1,017	1,224	1,422	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.46	3.59	5.56	7.89
非流动负债	3,185	3,185	3,185	3,185	EBIT	538	948	1,361	1,924
长期借款	2,794	2,794	2,794	2,794	EBITDA	624	1,061	1,484	2,054
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	41.69	45.77	46.25	47.21
租赁负债	8	8	8	8	归母净利率(%)	16.77	16.97	18.84	20.60
其他非流动负债	382	382	382	382	收入增长率(%)	51.70	44.20	39.41	29.87
负债合计	10,015	11,644	12,512	13,422	归母净利润增长率(%)	3.86	45.93	54.77	41.96
归属母公司股东权益	5,280	6,287	7,844	10,053					
少数股东权益	19	19	4	(18)					
所有者权益合计	5,299	6,306	7,848	10,034					
负债和股东权益	15,314	17,950	20,360	23,457					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(283)	3,766	246	1,338	每股净资产(元)	18.97	22.59	28.18	36.12
投资活动现金流	(892)	(53)	(51)	(48)	最新发行在外股份(百万股)	280	280	280	280
筹资活动现金流	1,361	(73)	(95)	(127)	ROIC(%)	7.01	10.07	12.65	15.18
现金净增加额	184	3,640	99	1,162	ROE-摊薄(%)	13.03	15.97	19.81	21.95
折旧和摊销	86	113	123	129	资产负债率(%)	65.40	64.87	61.45	57.22
资本开支	(686)	(58)	(58)	(58)	P/E (现价&最新股本摊薄)	65.36	44.79	28.94	20.39
营运资本变动	(980)	2,479	(1,585)	(1,144)	P/B (现价)	8.48	7.12	5.71	4.45

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>