

拓荆科技(688072.SH)

收入大幅增长，键合设备蓄势待发

推荐（维持）

股价:160.8元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.piotech.cn
大股东/持股	国家集成电路产业投资基金股份有限公司/19.77%
实际控制人	
总股本(百万股)	280
流通A股(百万股)	280
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	450
流通A股市值(亿元)	450
每股净资产(元)	18.88
资产负债率(%)	65.4

行情走势图



证券分析师

陈福栋	投资咨询资格编号 S1060524100001 CHENFUDONG847@pingan.com.cn
徐勇	投资咨询资格编号 S1060519090004 XUYONG318@pingan.com.cn



事项:

公司发布2024年报，实现收入41.03亿元，同比增长51.70%，实现归母净利润6.88亿元，同比增长3.86%。公司拟向全体股东每10股派发现金红利2.70元（含税），不进行资本公积转增股本，不送红股。

平安观点:

- 收入大幅增长，毛利率受新工艺高验证成本影响短期承压。**2024年，公司实现收入41.03亿元，同比增长51.70%，实现归母净利润6.88亿元，同比增长3.86%，实现扣非归母净利润3.56亿元，同比增长14.10%，实现毛利率41.69%，同比下降9.32pct。公司收入大幅增长，盈利能力短期承压，主要原因为公司薄膜沉积和先进键合设备持续推陈出新，新产品及新工艺的收入规模及占比大幅增加，驱动公司业务规模不断扩大，同时，新品客户验证过程成本相对较高，拖累毛利率下降，公司净利润增速慢于收入增速。此外，2024年末，公司在手订单约94亿元，同比2023年末（64.23亿元）增长约46.35%，合同负债29.83亿元，同比增长115.90%，高额在手订单和快速增长的合同负债为公司未来业绩增长奠定了良好的基础。
- 薄膜沉积设备增长势头迅猛，产品不断推陈出新，销售规模快速增长。**2024年，公司薄膜沉积设备收入38.63亿元，同比增长50.29%。PECVD作为公司核心产品，持续保持竞争优势，销售收入创历史新高，同时，公司推出用于晶圆背面薄膜沉积的PECVD Bianca设备，截止2024年末，出货至客户端的PECVD Bianca反应腔累计超过40个；Flowable CVD系列产品用于对高深宽比沟槽结构的无孔洞填充，报告期内取得了突破性进展，实现首台产业化应用且复购设备再次通过验证，截止2024年末，与Flowable CVD设备相关的反应腔累计出货超过15个；ALD凭借国内工艺覆盖率先的优势，ALD SiCO、SiN、AlN等工艺设备获得重复订单并已实现出货；HDPCVD系列产品自通过客户端验证后，逐步放量，截止年报披露日，公司HDPCVD反应腔累计出货量达到100个；SA

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,705	4,103	5,590	6,996	8,602
YOY(%)	58.6	51.7	36.2	25.1	23.0
净利润(百万元)	663	688	1,075	1,368	1,728
YOY(%)	79.8	3.9	56.3	27.2	26.3
毛利率(%)	47.1	41.7	46.4	46.5	46.9
净利率(%)	24.5	16.8	19.2	19.6	20.1
ROE(%)	14.4	13.0	17.1	18.1	18.8
EPS(摊薄/元)	2.37	2.46	3.84	4.89	6.18
P/E(倍)	67.9	65.4	41.8	32.9	26.0
P/B(倍)	9.8	8.5	7.2	5.9	4.9

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

CVD系列产品持续拓展应用领域，量产规模不断扩大，截止2024年末，SACVD反应腔累计出货超过100个。

- **晶圆键合系列设备蓄势待发，有望成为公司下一个重要增长点。**三维集成是实现芯片高密度互连、三维堆叠及系统级集成的关键环节，可有效提升芯片间的通信带宽和芯片系统性能，是半导体行业发展的重要趋势。2024年，公司三维集成领域的先进键合设备及配套量检测设备实现收入9566.85万元，同比增长48.78%，其中：晶圆对晶圆混合键合设备、芯片对晶圆键合前表面预处理设备获得重复订单并扩大产业化应用，新推出的键合套准精度量测设备及键合强度检测设备通过客户验证，未来有望成为公司下一个重要增长点。
- **投资建议：**公司CVD薄膜沉积设备布局全面，竞争力强，卡位优势明显；晶圆键合设备竞争格局优异，产品蓄势待发，未来成长潜力可观。根据公司2024年报及对行业的判断，我们调整了公司的盈利预测，预计公司2025-2027年净利润分别为10.75亿元（前值为9.68亿元）、13.68亿元（前值为12.89亿元）、17.28亿元（新增），对应2025年4月25日收盘价的PE分别为41.8X、32.9X、26.0X，当前，国内半导体产业国产替代趋势逐渐常态化，公司新产品陆续放量，成长潜力可观，我们看好公司未来的发展，维持对公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1、技术创新及新产品开发风险。半导体技术日新月异，新的市场需求层出不穷，若公司产品迭代速度无法满足技术进步带来的设备新需求，可能对公司的业绩成长性带来不利影响。2、下游需求不及预期的风险。公司产品主要应用于半导体产业，若国内晶圆厂的扩产节奏放缓，将直接影响公司业绩。3、市场竞争风险。国内半导体设备厂商存在互相进入彼此业务领域并开发同类产品的可能，公司可能面临国际巨头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，可能对公司业绩产生不利影响。

资产负债表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	12687	14048	16661	19930	
现金	3003	2436	2208	2304	
应收票据及应收账款	1493	1366	1709	2102	
其他应收款	12	18	22	27	
预付账款	108	286	358	440	
存货	7216	8851	11046	13482	
其他流动资产	855	1091	1317	1575	
非流动资产	2627	2419	2192	1960	
长期投资	249	246	243	240	
固定资产	909	869	810	732	
无形资产	176	146	117	88	
其他非流动资产	1293	1157	1021	899	
资产总计	15314	16467	18852	21890	
流动负债	6831	7804	9710	11880	
短期借款	119	59	29	19	
应付票据及应付账款	2245	2692	3360	4101	
其他流动负债	4467	5053	6321	7760	
非流动负债	3185	2359	1562	817	
长期借款	2802	1977	1180	435	
其他非流动负债	382	382	382	382	
负债合计	10015	10164	11272	12697	
少数股东权益	19	15	10	4	
股本	280	280	280	280	
资本公积	3482	3482	3482	3482	
留存收益	1518	2526	3808	5428	
归属母公司股东权益	5280	6288	7570	9190	
负债和股东权益	15314	16467	18852	21890	

现金流量表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	-288	499	761	1003	
净利润	687	1071	1363	1722	
折旧摊销	81	205	224	229	
财务费用	65	110	70	32	
投资损失	-1	-6	-6	-6	
营运资金变动	-1196	-893	-906	-994	
其他经营现金流	76	11	15	19	
投资活动现金流	-892	-2	-6	-10	
资本支出	827	0	0	0	
长期投资	-205	0	0	0	
其他投资现金流	-1515	-2	-6	-10	
筹资活动现金流	1361	-1063	-983	-896	
短期借款	49	-60	-30	-10	
长期借款	929	-825	-797	-745	
其他筹资现金流	383	-178	-156	-141	
现金净增加额	179	-567	-228	96	

利润表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业收入	4103	5590	6996	8602	
营业成本	2393	2999	3743	4568	
税金及附加	11	15	18	23	
营业费用	290	363	462	576	
管理费用	210	229	287	344	
研发费用	756	978	1217	1488	
财务费用	65	110	70	32	
资产减值损失	-15	-21	-26	-32	
信用减值损失	-34	-24	-30	-37	
其他收益	144	212	212	212	
公允价值变动收益	204	0	0	0	
投资净收益	1	6	6	6	
资产处置收益	0	0	0	0	
营业利润	679	1069	1361	1719	
营业外收入	0	3	3	3	
营业外支出	0	0	0	0	
利润总额	679	1071	1363	1722	
所得税	-9	0	0	0	
净利润	687	1071	1363	1722	
少数股东损益	-1	-4	-5	-6	
归属母公司净利润	688	1075	1368	1728	
EBITDA	825	1387	1658	1983	
EPS（元）	2.46	3.84	4.89	6.18	

主要财务比率		2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)		51.7	36.2	25.1	23.0
营业利润(%)		-6.9	57.5	27.3	26.4
归属于母公司净利润(%)		3.9	56.3	27.2	26.3
获利能力					
毛利率(%)		41.7	46.4	46.5	46.9
净利率(%)		16.8	19.2	19.6	20.1
ROE(%)		13.0	17.1	18.1	18.8
ROIC(%)		14.2	23.8	24.7	26.5
偿债能力					
资产负债率(%)		65.4	61.7	59.8	58.0
净负债比率(%)		-1.5	-6.4	-13.2	-20.1
流动比率		1.9	1.8	1.7	1.7
速动比率		0.7	0.5	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率		0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率		2.8	4.2	4.2	4.2
应付账款周转率		1.7	1.6	1.6	1.6
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)		2.46	3.84	4.89	6.18
每股经营现金流(最新摊薄)		-1.03	1.78	2.72	3.58
每股净资产(最新摊薄)		18.88	22.48	27.06	32.85
估值比率					
P/E		65.4	41.8	32.9	26.0
P/B		8.5	7.2	5.9	4.9
EV/EBITDA		52	32	27	22

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层