

## 新品不断突破，接单高速增长

### ——半导体设备系列报告

## 核心观点

2022 年公司各系列产品验证顺利，客户数量持续增加，公司份额不断提升，营收、利润均实现高增，产品结构优化与规模效应体现，盈利能力大幅提升，全年新接订单 43.62 亿元（不含 demo），同比+95.36%，为后续业绩提供保障。进入 2023Q1，公司营收加速增长，合同负债继续提升，展望全年，随着公司核心产品竞争力不断增强、新产品的持续突破，在客户端份额将持续提升，全年业绩表现值得期待。

## 事件

2022 年公司实现营业收入 17.06 亿元，同比增长 125.02%，归母净利润 3.69 亿元，同比增长 438.09%，扣非归母净利润 1.78 亿元，扭亏为盈。其中，Q4 单季度实现营收 7.14 亿元，同比增长 85.92%，归母净利润 1.31 亿元，同比增长 1145.16%，扣非归母净利润 0.66 亿元，扭亏为盈。

2023Q1 公司实现营业收入 4.02 亿元，同比增长 274.24%；归母净利润 0.54 亿元，扣非归母净利润 0.20 亿元，均实现扭亏为盈。

## 简评

### 2022 年：业绩表现靓丽，新接订单大幅增长

营收高速增长，各产品线齐头并进。2022 年公司各系列产品验证顺利，客户数量持续增加，市场份额不断提升，营收达 17.06 亿元，大幅增长 125.02%。分产品来看：

(1) **PECVD 设备**：营收 15.63 亿元，同比+131.44%，是公司主要收入来源，产销量大幅增长，新客户、新领域持续导入。

(2) **SACVD 设备**：营收 0.89 亿元，同比+117.39%，SA TEOS、BPSG、SAF 薄膜工艺设备在芯片制造领域均取得客户验收，公司产品应用领域不断拓展。

(3) **ALD 设备**：营收 0.33 亿元，同比+13.85%，PE-ALD 设备已实现产业化应用，Thermal-ALD 设备完成开发，已发货至客户端验证。

## 拓荆科技 (688072. SH)

维持

买入

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

021-68821610

SAC 编号:s1440519080001

SFC 编号:BOU764

研究助理 陈宣霖

chenxuanlin@csc.com.cn

发布日期：2023 年 04 月 23 日

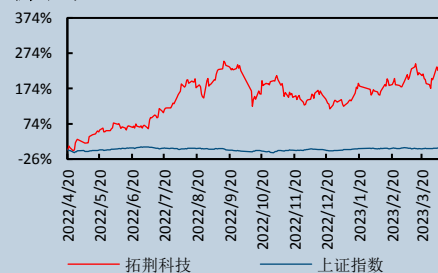
当前股价：434.00 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	47.80/43.40	69.60/64.36	/
12 月最高/最低价 (元)			448.00/89.71
总股本 (万股)			12,647.88
流通 A 股 (万股)			6,870.02
总市值 (亿元)			517.30
流通市值 (亿元)			280.98
近 3 月日均成交量 (万)			161.60
主要股东			
国家集成电路产业投资基金股份有限公司			19.86%

### 股价表现



### 相关研究报告

2022-08-31 【中信建投高端制造】拓荆科技-U(688072):薄膜沉积主力产品大幅放量，收入创新高同时利润同比扭亏——半导体设备系列报告

**产品结构优化+规模效应体现，盈利能力大幅改善。**2022 年公司归母净利润为 3.69 亿元，同比+438.09%，扣非归母净利润达 1.78 亿元，实现扭亏为盈。**从盈利能力角度来看**，公司毛、净利率分别为 49.27%、21.35%，同比分别+5.26pct、+12.52pct，其中 PECVD、SACVD、ALD 设备毛利率分别为 49.41%、46.82%、46.04%，同比分别+6.78pct、-16.17pct、+1.85pct，PECVD 设备毛利率大幅提升主要系规模效应与产品结构优化（高端产品占比提升），SACVD 设备由于现有出货量较少，毛利率还不具备参考价值，因此当下波动较大。**总结来说，公司盈利能力总体提升，主要系：**1) 产品结构优化、规模效应显现，营收占比大的 PECVD 设备毛利率大幅提升，带动综合毛利率提升；2) 收入规模大幅增长，期间费用率同比-17.00pct，其中研发费用率同比-15.83pct。

**新签订单大幅增长，为后续业绩提供保障。**公司持续拓展核心产品的应用领域，不断获得逻辑、存储领域重复订单以及新客户订单，2022 年公司新签订单 43.62 亿元（不含 demo 订单），同比+95.36%，在手订单为 46.02 亿元（不含 demo 订单）。

### 2023Q1：营收加速增长，合同负债持续提升

2023Q1 公司营收 4.02 亿元，同比增长 274.24%；归母净利润扭亏为盈到 0.54 亿元，从盈利能力来看，公司毛、净利率分别 49.78%、12.99%，同比分别+2.34pct、+24.69pct。公司业绩加速增长，主要系公司设备在客户端顺利验证，加速交付，产品结构优化、规模效应等作用进一步体现，期间费用率同比-25.28pct，其中研发费用率同比-22.21pct，推动净利率由负转正。截至 2023Q1，公司合同负债达 16.33 亿元，相比 2022 年底增长 16.89%，在手订单充足，预计公司 2023 年营收仍将维持高速增长。

### 薄膜沉积设备竞争力不断增强，拓展键合设备打开成长空间

**薄膜沉积设备各系列产品竞争力持续增强。**(1) **PECVD 设备：**为公司核心产品，工艺覆盖率不断提升，在多种不同工艺指标的先进薄膜材料（包括 LoK I、ACHM、ADC I、HTN 等）和设备均通过客户验证。新产品层面，公司在 PF-300T 的基础上推出 NF-300H，具有更高产能和更好的工艺性能指标，实现首台产业化验证并取得重复订单。新领域层面，公司在先进封装领域开发新产品，采用独特的加热盘、传片平台等设计，开发低温薄膜沉积设备，实现量产应用。(2) **SACVD 设备：**公司产品可实现 SA TEOS、BPSG、SAF 薄膜工艺沉积，均通过客户验证，实现产业化应用。(3) **ALD 设备：**PE-ALD 方面，PF-300T Astra 产品在客户端成功完成产业化验证，NF-300H Astra 在客户端验证进展顺利。Thermal-ALD 方面，PF-300T Altair、TS-300 Altair 已出货至不同客户端进行验证。(4) **HDPCVD 设备：**公司 PF-300T Hesper 已出货至客户端，截至年报签署日已通过验证实现销售。

**公司开发混合键合产品，打开未来成长空间。**随着芯片制程持续缩小并接近物理极限，需要通过新的设计架构与堆叠方式实现性能提升，公司抓住新技术趋势，研制出应用于晶圆级三维集成领域的混合键合设备产品系列，截至年报签署日，晶圆对晶圆键合产品 Dione 300、芯片对晶圆键合表面预处理产品 Pollux，均已出货至客户端进行验证。

### 投资建议

预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 5.76、8.21、11.23 亿元，同比分别增长 56.42%、42.51%、36.71%，对应 2023-2025 年 PE 估值分别为 89.74x、62.97x、46.06x，维持“买入”评级。

图表1：盈利预测简表

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	757.96	1,705.56	3,007.36	4,176.76	5,439.54
YoY(%)	73.99	125.02	76.33	38.88	30.23
净利润(百万元)	68.49	368.52	576.42	821.45	1,122.98
YoY(%)	696.10	438.09	56.42	42.51	36.71
毛利率(%)	44.01	49.27	50.69	50.56	50.49
净利率(%)	9.04	21.61	19.17	19.67	20.64
ROE(%)	5.74	9.93	13.44	16.08	18.02
EPS(摊薄/元)	0.54	2.91	4.56	6.49	8.88
P/E(倍)	755.33	140.37	89.74	62.97	46.06
P/B(倍)	43.38	13.94	12.06	10.12	8.30

资料来源：iFind，中信建投

## 风险分析

- 1) 终端消费市场复苏不及预期：**若 AI、3C、汽车、新能源等行业需求不达预期，会影响晶圆代工厂及封测厂资本扩张，进而影响半导体设备需求；
- 2) 国产设备进口替代不及预期：**若国产设备商在先进制程方面的突破不及预期，将影响下游客户先进制程产线扩张，从而影响国产设备需求；
- 3) 对华半导体制程限制加剧：**若地缘政治摩擦升级，或将加剧对华半导体制程限制，从而影响国内晶圆/封测厂扩产，最终影响国产半导体设备需求。

## 分析师介绍

吕娟

董事总经理，高端制造组组长，机械&建材首席分析师。复旦大学经济学硕士，法国 EDHEC 商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12 曾就职于国泰君安证券研究所，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND 最佳分析师第一名。

## 研究助理

陈宣霖

chenxuanlin@csc.com.cn

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：(i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

## 中信建投证券研究发展部

北京  
 东城区朝内大街2号凯恒中心B  
 座12层  
 电话：(8610) 8513-0588  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号  
 南塔2103室  
 电话：(8621) 6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交  
 汇处广电金融中心35楼  
 电话：(86755) 8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

## 中信建投（国际）

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话：(852) 3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk