

拓荆科技 (688072)

电子

发布时间: 2023-04-27

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

## 持续攻坚“卡脖子”短板，国产替代空间广阔

上次评级: 买入

### 事件:

4月21日,公司发布2023年一季度报告,实现营收4.02亿元,同比增加274.24%,归母净利润0.54亿元,同比增加552.25%。

点评:

**营收大幅增长,利润高速释放。**公司2022年实现营收17.06亿元,同比增加125.02%,归母净利润3.69亿元,同比增加438.09%,扣非归母净利润1.78亿元,同比大幅扭亏。受2021年国内晶圆厂大幅扩产影响,因销售收入滞后,公司2022年营收大幅增长,利润快速释放。22Q4实现营收7.14亿元,同比增加85.92%,归母净利润1.31亿元,同比增加1145.16%,单季度业绩再创新高。受益于公司产品结构改善,公司毛利率为49.27%,同比增加5.26pct。受公司营收增加,规模效应下期间费用率下降影响,净利率大幅增加12.52pct达到21.35%。分业务看,PECVD和SACVD产品营收快速增长。公司2022年PECVD产品营收15.63亿元,同比增加131.44%;ALD设备营收3258.67万元,同比增加13.85%,同时Thermal-ALD研发成功并送样;SACVD营收8947.62万元,同比增加117.39%。

**在手订单大幅增长,业绩增长确定性高。**公司2021年新签订单22.33亿元,2022年实现营收17.06亿元,2022年新签订单43.62亿元,同比增长95.36%,为后续业绩增长奠定基础。

**积极研发投入,不断推出新产品扩充产品线。**公司保持较高水平的研发投入,研发投入金额达到3.79亿元,同比增加31.37%,研发投入占比达22.21%。公司基于原有的产品体系,不断推出新产品,并取得突破性进展:紫外线固化设备、HDPCVD设备通过验证并实现销售收入;PE-ALD设备验证顺利,Thermal-ALD研发成功并送样;晶圆对晶圆键合产品送样并取得突破性进展,芯片对晶圆键合表面预处理产品研发成功并送样。公司产品线不断扩充,有望实现“卡脖子”环节的突破,推动半导体设备国产化进程,打开公司业绩增长空间。

维持“买入”评级。我们看好公司在薄膜沉积领域持续深耕,同时扩产产品线,在国产替代的背景下实现业绩高增。预计公司2023-2025年营收分别为28.13/39.31/55.92亿元,归母净利润分别为5.15/8.06/11.18亿元。

**风险提示:**下游需求不及预期,盈利与估值不及预期,新产品推广不及预期

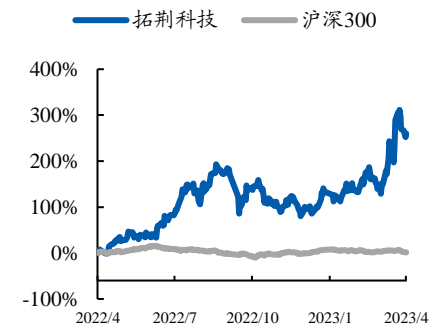
财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	758	1,706	2,813	3,931	5,592
(+/-)%	73.99%	125.02%	64.93%	39.75%	42.24%
归属母公司净利润	68	369	515	806	1,118
(+/-)%	—	438.09%	39.69%	56.55%	38.77%
每股收益(元)	0.72	3.18	4.07	6.37	8.84
市盈率	0.00	68.16	97.78	62.46	45.01
市净率	0.00	7.39	11.91	10.00	8.18
净资产收益率(%)	5.92%	13.13%	12.18%	16.01%	18.18%
股息收益率(%)	0.00%	0.07%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	95	126	126	126	126

### 股票数据

2023/04/27

6个月目标价(元)	
收盘价(元)	397.99
12个月股价区间(元)	109.25~455.11
总市值(百万元)	50,337.30
总股本(百万股)	126
A股(百万股)	126
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	3

### 历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	51%	54%	260%
相对收益	53%	59%	258%

### 相关报告

《晶圆厂逆势扩产,充分受益国产替代》

--20220918

《国产薄膜沉积设备龙头,有望进入设备放量期》

--20220512

### 证券分析师: 刘军

执业证书编号: S0550516090002  
021-20361113 liujun@nesc.cn

### 证券分析师: 李玖

执业证书编号: S0550522030001  
17796350403 lijui1@nesc.cn

### 证券分析师: 武芙蓉

执业证书编号: S0550522110001  
021-61002910 wupr@nesc.cn

### 研究助理: 许光坦

执业证书编号: S0550121050011  
021-20361113 xugt1@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,827	4,638	5,304	5,386
交易性金融资产	46	66	66	66
应收款项	283	374	544	802
存货	2,297	2,417	3,429	4,985
其他流动资产	257	357	357	357
<b>流动资产合计</b>	<b>6,820</b>	<b>8,035</b>	<b>9,961</b>	<b>11,970</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	382	444	500	550
无形资产	44	46	48	50
商誉	0	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	<b>493</b>	<b>546</b>	<b>604</b>	<b>656</b>
<b>资产总计</b>	<b>7,313</b>	<b>8,582</b>	<b>10,565</b>	<b>12,627</b>
短期借款	400	400	400	400
应付款项	871	1,120	1,485	1,808
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	2	2	2	2
<b>流动负债合计</b>	<b>2,947</b>	<b>3,700</b>	<b>4,878</b>	<b>5,821</b>
长期借款	270	270	270	270
其他长期负债	389	389	389	389
<b>长期负债合计</b>	<b>659</b>	<b>659</b>	<b>659</b>	<b>659</b>
<b>负债合计</b>	<b>3,605</b>	<b>4,359</b>	<b>5,537</b>	<b>6,480</b>
归属于母公司股东权益合计	3,712	4,226	5,032	6,151
少数股东权益	-4	-4	-4	-4
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>7,313</b>	<b>8,582</b>	<b>10,565</b>	<b>12,627</b>

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>1,706</b>	<b>2,813</b>	<b>3,931</b>	<b>5,592</b>
营业成本	865	1,463	2,084	2,964
营业税金及附加	17	28	39	56
资产减值损失	-23	0	0	0
销售费用	192	309	393	559
管理费用	81	132	177	224
财务费用	-18	0	0	0
公允价值变动净收益	16	0	0	0
投资净收益	14	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>357</b>	<b>515</b>	<b>806</b>	<b>1,118</b>
营业外收支净额	8	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>364</b>	<b>515</b>	<b>806</b>	<b>1,118</b>
所得税	0	0	0	0
净利润	364	515	806	1,118
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>369</b>	<b>515</b>	<b>806</b>	<b>1,118</b>
少数股东损益	-4	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>净利润</b>	<b>364</b>	<b>515</b>	<b>806</b>	<b>1,118</b>
资产减值准备	26	0	0	0
折旧及摊销	29	41	47	53
公允价值变动损失	-16	0	0	0
财务费用	-1	0	0	0
投资损失	-14	0	0	0
运营资本变动	-140	369	-82	-984
其他	0	0	0	0
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>248</b>	<b>925</b>	<b>771</b>	<b>188</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-151</b>	<b>-114</b>	<b>-105</b>	<b>-105</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>2,790</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>-26</b>	<b>810</b>	<b>666</b>	<b>83</b>

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	3.18	4.07	6.37	8.84
每股净资产 (元)	29.35	33.42	39.79	48.63
每股经营性现金流量 (元)	1.96	7.31	6.10	1.48
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	125.0%	64.9%	39.8%	42.2%
净利润增长率	438.1%	39.7%	56.6%	38.8%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	49.3%	48.0%	47.0%	47.0%
净利润率	21.6%	18.3%	20.5%	20.0%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	38.47	40.00	40.00	41.00
存货周转天数	676.05	580.00	505.00	511.00
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	49.3%	50.8%	52.4%	51.3%
流动比率	2.31	2.17	2.04	2.06
速动比率	1.41	1.37	1.21	1.08
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	11.3%	11.0%	10.0%	10.0%
管理费用率	4.7%	4.7%	4.5%	4.0%
财务费用率	-1.1%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>分红指标</b>				
股息收益率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	68.16	97.78	62.46	45.01
P/B (倍)	7.39	11.91	10.00	8.18
P/S (倍)	16.07	17.89	12.80	9.00
净资产收益率	13.1%	12.2%	16.0%	18.2%

资料来源：东北证券

**研究团队简介:**

李致: 北京大学光学博士, 北京大学国家发展研究院经济学学士(双学位), 电子科技大学本科, 曾任华为海思高级工程师、光峰科技博士后研究员, 具有三年产业经验, 2019年加入东北证券, 现任电子行业首席分析师。

武芃睿: 英国南安普顿大学光电研究中心硕士, 华中科技大学光电信息本科, 武汉大学工商管理学士(双学位)。曾任华为和上海微电子光电工程师, 具有三年产业经验, 2020年加入东北证券, 现任电子行业高级分析师。

刘军: 华中科技大学动力机械/会计学专业毕业, 现任东北证券机械行业首席分析师。有多年的工程机械与重卡行业相关实业经验, 曾任长江证券研究所行业研究员, 2010年以来具有10年证券研究从业经历。

许光坦: 上海交通大学硕士, 南京航空航天大学本科, 2021年加入东北证券, 从事机械行业研究工作。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准:  A股市场以沪深300指数为市场基准, 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu0

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

