

拓荆科技-U (688072) 2023年一季报点评

合同负债/存货持续增长，薄膜沉积龙头稳步前行

事项:

- ❖ 公司发布 2023 年一季度报告:
- ❖ 公司 2023Q1 实现营业收入为 4.02 亿元 (yoy+274%)，归母净利润为 0.54 亿元，扣非后归母净利润为 0.20 亿元，同比均大幅扭亏为盈。

评论:

- ❖ **23Q1 业绩同比高增。**公司 23Q1 实现收入 4.02 亿元，同比增长 274%，归母净利润/扣非后归母净利润均大幅扭亏为盈，主要系销售订单持续增长，环比数据有所下滑主要系收入确认的季节性因素；毛利率 49.78% (qoq-0.80pct)，扣非净利率 4.88% (qoq-4.41pct)，主要系营收环比下滑但费用刚性，导致的规模效应季度性不显著。
- ❖ **23Q1 合同负债/存货持续增长。**截至 23Q1 末，公司合同负债/存货分别达 16.3/27.2 亿元，环比提升 2.4/4.2 亿，公司在手订单充足交付情况良好，为后续业绩的增长提供了有力保障。2022 年公司新签订单金额 43.62 亿元 (不含 Demo 订单)，同比增长 95%，在下游客户中的渗透率取得了超预期的快速提升，23Q2 起国内主力晶圆厂的招标或将陆续恢复，看好后市设备公司新增订单方面趋势向好，拓荆作为薄膜沉积设备主力供应商，具有显著的卡位优势，有望取得高于行业整体增速的表现。
- ❖ **投资建议:**公司作为国内半导体薄膜沉积设备龙头公司，未来成长确定性较强，随着 ALD 设备和 SACVD 能力的逐步增强，后续有望持续提升市场份额。我们维持 2023-2025 年公司营收预测 35.4/48.7/66.4 亿元，归母净利润预测 6.3/9.9/13.6 亿元。结合公司所处百亿赛道市场空间、行业平均估值水平，以及更纯正的半导体业务结构，给予 2023 年 100 倍 PE，对应目标价为 495 元，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示:**中美贸易摩擦加剧；上游零部件供应短缺；下游客户扩产不及预期。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	1,706	3,543	4,868	6,641
同比增速(%)	125.0%	107.7%	37.4%	36.4%
归母净利润(百万)	369	626	993	1,363
同比增速(%)	438.1%	70.0%	58.5%	37.3%
每股盈利(元)	2.91	4.95	7.85	10.78
市盈率(倍)	140	83	52	38
市净率(倍)	13.9	11.9	9.7	7.7

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2023 年 4 月 21 日收盘价

强推 (维持)

目标价: 495 元

当前价: 409.00 元

华创证券研究所

证券分析师: 耿琛

电话: 0755-82755859

邮箱: gengchen@hcyjs.com

执业编号: S0360517100004

证券分析师: 岳阳

邮箱: yueyang@hcyjs.com

执业编号: S0360521120002

公司基本数据

总股本(万股)	12,647.88
已上市流通股(万股)	6,870.02
总市值(亿元)	517.30
流通市值(亿元)	280.98
资产负债率(%)	51.55
每股净资产(元)	30.11
12 个月内最高/最低价	455.11/89.71

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《拓荆科技-U (688072) 2022 年报点评: 新增订单超预期, 下游客户渗透率快速提升》

2023-04-18

《拓荆科技-U (688072) 2022 年业绩快报点评: 营收接近指引上沿, 盈利能力持续提升》

2023-02-27

《拓荆科技-U (688072) 2022 年度业绩预告点评: 营收超预期, 国产验证提速打开成长空间》

2023-01-30

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,827	5,216	7,422	9,905
应收票据	21	14	21	37
应收账款	262	867	851	1,177
预付账款	96	116	191	316
存货	2,297	3,878	4,858	6,131
合同资产	9	21	36	52
其他流动资产	309	356	526	809
流动资产合计	6,820	10,468	13,906	18,427
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	382	445	481	528
在建工程	11	9	12	17
无形资产	44	51	51	52
其他非流动资产	56	57	57	57
非流动资产合计	493	562	602	654
资产合计	7,313	11,029	14,508	19,081
短期借款	400	801	1,201	1,601
应付票据	308	548	813	1,123
应付账款	564	962	1,359	1,966
预收款项	0	0	0	0
合同负债	1,397	2,901	3,986	5,438
其他应付款	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	2	2	2	2
其他流动负债	277	619	806	1,070
流动负债合计	2,947	5,833	8,167	11,199
长期借款	270	481	643	837
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	389	389	389	389
非流动负债合计	659	869	1,031	1,226
负债合计	3,605	6,702	9,199	12,425
归属母公司所有者权益	3,712	4,338	5,331	6,694
少数股东权益	-4	-11	-22	-37
所有者权益合计	3,708	4,327	5,309	6,657
负债和股东权益	7,313	11,029	14,508	19,081

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	248	844	1,686	1,939
现金收益	374	642	1,009	1,375
存货影响	-1,343	-1,582	-980	-1,273
经营性应收影响	-198	-603	-57	-451
经营性应付影响	465	639	662	916
其他影响	950	1,748	1,052	1,371
投资活动现金流	-151	-103	-79	-95
资本支出	-133	-103	-79	-95
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-19	0	0	0
融资活动现金流	2,790	647	599	639
借款增加	671	611	562	594
股利及利息支付	-1	-1	-1	-1
股东融资	2,153	2,153	2,153	2,153
其他影响	-33	-2,117	-2,116	-2,108

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,706	3,543	4,868	6,641
营业成本	865	1,776	2,442	3,336
税金及附加	17	29	29	33
销售费用	192	354	438	564
管理费用	81	266	316	398
研发费用	379	673	876	1,129
财务费用	-18	-11	-12	-14
信用减值损失	-3	-3	-3	-3
资产减值损失	-23	-15	-10	-15
公允价值变动收益	16	16	15	20
投资收益	14	10	10	10
其他收益	163	150	180	130
营业利润	357	614	972	1,337
营业外收入	8	5	10	10
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	364	619	981	1,347
所得税	0	0	0	0
净利润	364	619	981	1,347
少数股东损益	-4	-7	-12	-16
归属母公司净利润	369	626	993	1,363
NOPLAT	346	608	969	1,333
EPS(摊薄) (元)	2.91	4.95	7.85	10.78

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	125.0%	107.7%	37.4%	36.4%
EBIT 增长率	619.6%	75.8%	59.3%	37.6%
归母净利润增长率	438.1%	70.0%	58.5%	37.3%
获利能力				
毛利率	49.3%	49.9%	49.8%	49.8%
净利率	21.4%	17.5%	20.2%	20.3%
ROE	9.9%	14.4%	18.6%	20.4%
ROIC	7.2%	10.2%	12.9%	14.1%
偿债能力				
资产负债率	49.3%	60.8%	63.4%	65.1%
债务权益比	28.6%	38.6%	42.1%	42.5%
流动比率	2.3	1.8	1.7	1.6
速动比率	1.5	1.1	1.1	1.1
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3
应收账款周转天数	38	57	64	55
应付账款周转天数	171	155	171	179
存货周转天数	676	626	644	593
每股指标(元)				
每股收益	2.91	4.95	7.85	10.78
每股经营现金流	1.96	6.68	13.33	15.33
每股净资产	29.35	34.30	42.15	52.92
估值比率				
P/E	140	83	52	38
P/B	14	12	10	8
EV/EBITDA	140	82	52	38

电子组团队介绍

所长助理、前沿科技研究中心负责人：耿琛

美国新墨西哥大学计算机硕士。曾任新加坡国立大计算机学院研究员，中投证券、中泰证券研究所电子分析师。2019 年带领团队获得新财富电子行业第五名，2016 年新财富电子行业第五名团队核心成员，2017 年加入华创证券研究所。

高级分析师：熊翊宇

复旦大学金融学硕士，3 年买方研究经验，曾任西南证券电子行业研究员，2020 年加入华创证券研究所。

联席首席研究员：岳阳

上海交通大学硕士。2019 年加入华创证券研究所。

研究员：王帅

西南财经大学硕士。2021 年加入华创证券研究所。

研究员：姚德昌

同济大学硕士。2021 年加入华创证券研究所。

研究员：吴鑫

复旦大学资产评估硕士，1 年买方研究经验。2022 年加入华创证券研究所。

研究员：高远

西南财经大学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

高级研究员：马振国

河北工业大学硕士，7 年半导体晶圆厂和 9 年半导体设备工作经验，2022 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522