

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 年 10 月 29 日

买入 (维持)

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 马天翼

执业证书: S0600522090001
maty@dwzq.com.cn

证券分析师 李文意

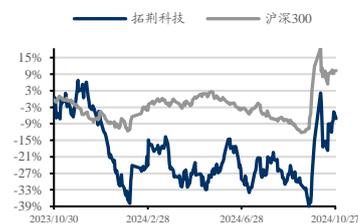
执业证书: S0600524080005
liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1706	2705	3939	5112	6125
同比 (%)	125.02	58.60	45.62	29.79	19.80
归母净利润 (百万元)	368.47	662.58	697.36	1,055.40	1,347.75
同比 (%)	438.02	79.82	5.25	51.34	27.70
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.32	2.38	2.51	3.79	4.84
P/E (现价&最新摊薄)	92.91	51.67	49.09	32.44	25.40

投资要点

- Q3 营收持续高增, 低毛利首台套设备影响盈利能力:** 2024 年前三季度公司营业收入 22.78 亿元, 同比+33.8%; 归母净利润 2.71 亿元, 同比+0.1%; 扣非净利润 0.65 亿元, 同比-62.7%。公司营收受益于公司持续的高强度研发投入, 公司 PECVD、ALD、SACVD、HDPCVD、超高深宽比沟槽填充 CVD 等系列产品量产规模不断扩大, 但由于公司多款基于新型设备平台 (PF-300M 和 PF-300T Plus) 及新型反应腔 (Supra-D) 开发的工艺设备收入占比大幅提升, 新产品及新工艺在客户端验证成本相对较高, 导致盈利能力同比下滑。公司 Q3 营业收入 10.11 亿元, 同比+44.7%, 环比+27.1%; 归母净利润 1.42 亿元, 同比-2.9%, 环比+19.9%; 扣非归母净利润 0.46 亿元, 同比-58.8%, 环比-29.1%, 主要系公司持有珂玛科技股票, 形成公允价值变动收益 0.72 亿元。
- 新产品导致盈利能力略有下降, 研发投入持续增加:** 2024 年前三季度公司毛利率为 43.59%, 同比-6.8pct, 主要系首台套验证成本相对较高; 销售净利率为 11.41%, 同比-4.42pct; 期间费用率为 40.13%, 同比+1.77pct, 其中销售费用率为 11.75%, 同比+1.03pct, 管理费用率为 5.42%, 同比-2.22pct, 研发费用率 21.10%, 同比+0.30pct, 财务费用率为 1.87%, 同比+2.66pct。公司 2024 年 1-9 月研发投入 4.81 亿元, 同比+35.7%; 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, 包括新型设备平台 (PF-300T Plus 和 PF-300M) 和新型反应腔 (pX 和 Supra-D) 等。Q3 单季度毛利率为 39.27%, 同比-12.4pct, 环比-7.62pct; 销售净利率 13.61%, 同比-7.00pct, 环比-0.80pct。
- 存货&合同负债持续高增, 负现金流同比收窄:** 截至 2024Q3 末, 公司合同负债为 25.12 亿元, 同比+67.8%; 存货为 70.77 亿元, 同比+66.8%, 在手订单充沛。2024Q1-Q3 经营活动净现金流为-9.99 亿元, 同比收窄。
- PECVD 领域持续扩张, 平台化延展打开成长空间:** (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; 公司自主研发并推出了 PECVD Bianca 工艺设备, 超过 25 个相关工艺设备反应腔获得订单, 且部分已出货; UV Cure 已实现产业化应用, 订单量持续攀升 (2) ALD: 首台 PE-ALD SiN 工艺设备通过客户验证, 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) SACVD: 公司推出的等离子体增强 SAF 薄膜工艺应用设备在客户端验证进展顺利, 基于 PF-300T Plus 开发的 SAF 薄膜工艺应用设备获得客户订单交付; (4) HDPCVD: 公司 HDPCVD USG、FSG、STI 薄膜工艺设备均已实现产业化, HDPCVD 反应腔累计出货量达到 70 个; (5) 超高深宽比沟槽填充 CVD: 首台设备通过客户验证, 并实现了产业化应用, 相关反应腔累计出货超过 15 个; (6) 混合键合: 公司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。
- 盈利预测与投资评级:** 考虑到设备交付节奏, 我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 7.0 (原值 8.3) /10.6 (原值 11.8) /13.5 (原值 14.1) 亿元, 对应 PE 为 49/32/25 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)	157.20
一年最低/最高价	101.40/269.76
市净率(倍)	9.19
流通 A 股市值(百万元)	24,183.70
总市值(百万元)	43,752.04

基础数据

每股净资产(元,LF)	17.10
资产负债率(%LF)	63.95
总股本(百万股)	278.32
流通 A 股(百万股)	153.84

相关研究

- 《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(688072): 2023 年报&2024 年一季报点评: 业绩高增, 平台化延展打开成长空间》
2024-05-05

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8,457	11,471	12,752	14,285	营业总收入	2,705	3,939	5,112	6,125
货币资金及交易性金融资产	2,705	5,523	5,679	6,516	营业成本(含金融类)	1,325	2,239	2,856	3,362
经营性应收款项	722	522	641	725	税金及附加	18	20	26	31
存货	4,556	4,905	5,867	6,447	销售费用	281	410	527	625
合同资产	6	0	0	0	管理费用	189	205	256	306
其他流动资产	468	521	564	597	研发费用	576	784	987	1,164
非流动资产	1,512	1,510	1,503	1,493	财务费用	(12)	81	49	49
长期股权投资	228	228	228	228	加:其他收益	329	473	613	735
固定资产及使用权资产	619	668	684	682	投资净收益	3	20	20	12
在建工程	117	58	29	15	公允价值变动	94	0	0	0
无形资产	92	97	103	108	减值损失	(25)	(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	6	7	8	9	营业利润	729	690	1,045	1,334
其他非流动资产	451	451	451	451	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	9,969	12,981	14,255	15,778	利润总额	729	690	1,045	1,334
流动负债	2,982	5,300	5,526	5,713	减:所得税	65	0	0	0
短期借款及一年内到期的非流动负债	137	237	317	367	净利润	664	690	1,045	1,334
经营性应付款项	1,070	1,840	2,269	2,579	减:少数股东损益	1	(7)	(10)	(13)
合同负债	1,382	2,686	2,285	2,017	归属母公司净利润	663	697	1,055	1,348
其他流动负债	393	537	656	750	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.38	2.51	3.79	4.84
非流动负债	2,396	2,396	2,396	2,396	EBIT	620	282	462	637
长期借款	1,871	1,871	1,871	1,871	EBITDA	672	344	528	707
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	51.01	43.17	44.14	45.11
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	24.50	17.70	20.64	22.01
其他非流动负债	523	523	523	523	收入增长率(%)	58.60	45.62	29.79	19.80
负债合计	5,378	7,696	7,922	8,109	归母净利润增长率(%)	79.82	5.25	51.34	27.70
归属母公司股东权益	4,594	5,294	6,352	7,702					
少数股东权益	(2)	(9)	(20)	(33)					
所有者权益合计	4,592	5,285	6,333	7,669					
负债和股东权益	9,969	12,981	14,255	15,778					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(1,657)	2,874	233	954	每股净资产(元)	24.54	28.28	33.93	41.14
投资活动现金流	(836)	(39)	(39)	(47)	最新发行在外股份(百万股)	278	278	278	278
筹资活动现金流	1,339	(16)	(39)	(70)	ROIC(%)	10.28	4.03	5.80	6.92
现金净增加额	(1,157)	2,818	156	837	ROE-摊薄(%)	14.42	13.17	16.61	17.50
折旧和摊销	52	61	66	70	资产负债率(%)	53.94	59.29	55.58	51.39
资本开支	(481)	(58)	(58)	(58)	P/E (现价&最新股本摊薄)	51.67	49.09	32.44	25.40
营运资本变动	(2,346)	2,022	(978)	(559)	P/B (现价)	5.01	4.35	3.62	2.99

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>