

2024年09月05日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

上半年营收稳健增长，强研发拓品打造新增长极

—拓荆科技（688072.SH）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn
联系人：张璐 S1050123120019
zhanglu2@cfsc.com.cn

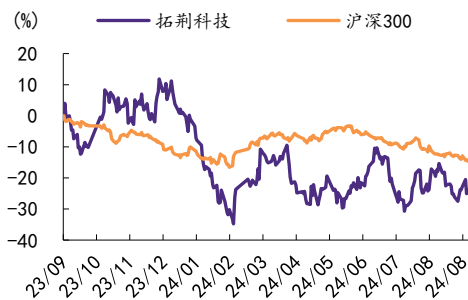
拓荆科技发布 2024 年半年度业绩报告：2024 年上半年公司实现营业收入 12.67 亿元，同比增长 26.22%；实现归属于上市公司股东净利润 1.29 亿元，同比增长 3.64%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 0.20 亿元，同比减少 69.38%。

基本数据

2024-09-05

当前股价（元）	124.55
总市值（亿元）	347
总股本（百万股）	278
流通股本（百万股）	154
52 周价格范围（元）	111.92-368.13
日均成交额（百万元）	386.3

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

投资要点

■ 营收稳健增长，全年在手订单充足

受益于国内下游晶圆制造厂对国内半导体设备的需求增加，2024 年 H1 公司新签销售订单及出货金额均同比大幅增加，出货金额 32.49 亿元，同比增长 146.50%，上半年持续获得下游客户的新签订单，包括新型工艺机台的复购订单，在手订单充足，且保持增长态势。归母净利润同比增长 3.64%，低于营业收入的同比增速，主要原因为：1) 公司持续进行高强度研发投入，不断拓展新产品及新工艺，包括超高深宽比沟槽填充 CVD 设备、PECVD Bianca 工艺设备及键合套准精度量测产品，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，同时进一步扩大公司产品及工艺覆盖面，提升产品核心竞争力，研发费用同比增长 49.61%；2) 为支持业务规模的高速增长及快速响应客户的需求，销售人员薪酬等费用有所增加，销售费用同比增长 39.24%。

■ 不断拓展 PECVD 产品矩阵，客户验证持续推进

公司持续深耕薄膜设备产品及工艺的研发与产业化。在 PECVD 设备方面，公司不断拓展通用介质薄膜材料工艺及先进介质薄膜材料工艺的应用。公司自主研发并推出了 PECVD Bianca 工艺设备，上半年公司首台 PECVD Bianca 工艺设备通过客户验证，实现了产业化应用。两款新型设备平台（PF-300T Plus 和 PF-300M）和两款新型反应腔（pX 和 Supra-D）均持续获得客户订单并出货至多个客户端；公司用于新型功率器件领域 SiC 器件制造中的 SiO₂、SiN、TEOS、SiON 等薄膜工艺 PECVD 设备以及 NF-300H 型号的 PECVD 设备已实现产业化应用，目前已持续出货至客户端，逐渐扩大量产规模。

■ 推进混合键合产业化应用，获得客户重复订单

公司积极进军高端半导体设备的前沿技术领域，研制应用于晶圆级三维集成工艺的键合设备产品。2024 年 H1 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，两款产品均获得客户量产重复订单。此外，公司自主研发了键合套准精度量测产品 Crux 300。该产品可同时兼容晶圆对晶圆和芯片对晶圆混合键合量测场景，已获得客户订单。公司近几年陆续推出先进产品到客户端验证，目前处于逐步放量阶段。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 39.73、53.07、67.30 亿元，EPS 分别为 2.81、3.84、5.06 元，当前股价对应 PE 分别为 44.4、32.4、24.6 倍。公司持续深耕薄膜设备产品及工艺的研发与产业化，同时积极进军高端半导体设备的前沿技术领域，收入以及利润增速有望持续增长，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济的风险，产品研发不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，下游需求不及预期的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	2,705	3,973	5,307	6,730
增长率（%）	58.6%	46.9%	33.6%	26.8%
归母净利润（百万元）	663	781	1,069	1,410
增长率（%）	79.8%	17.9%	36.8%	31.9%
摊薄每股收益（元）	3.52	2.81	3.84	5.06
ROE（%）	14.4%	14.8%	17.1%	18.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	2,676	2,998	2,963	3,951
应收款	538	708	800	922
存货	4,556	5,367	6,685	7,372
其他流动资产	687	996	1,320	1,666
流动资产合计	8,457	10,068	11,768	13,911
非流动资产:				
金融类资产	29	29	29	29
固定资产	613	642	627	596
在建工程	117	47	19	7
无形资产	92	143	195	243
长期股权投资	228	228	228	228
其他非流动资产	463	463	463	463
非流动资产合计	1,512	1,523	1,532	1,539
资产总计	9,969	11,591	13,300	15,450
流动负债:				
短期借款	70	70	70	70
应付账款、票据	1,070	1,342	1,407	1,562
其他流动负债	460	460	460	460
流动负债合计	2,982	3,901	4,648	5,529
非流动负债:				
长期借款	1,871	1,871	1,871	1,871
其他非流动负债	525	525	525	525
非流动负债合计	2,396	2,396	2,396	2,396
负债合计	5,378	6,297	7,044	7,925
所有者权益				
股本	188	278	278	278
股东权益	4,592	5,295	6,256	7,525
负债和所有者权益	9,969	11,591	13,300	15,450

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	664	781	1069	1410
少数股东权益	1	0	0	0
折旧摊销	48	45	50	52
公允价值变动	94	0	0	0
营运资金变动	-2465	-370	-988	-274
经营活动现金净流量	-1657	456	130	1187
投资活动现金净流量	-836	41	43	42
筹资活动现金净流量	2815	-78	-107	-141
现金流量净额	322	419	66	1,088

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,705	3,973	5,307	6,730
营业成本	1,325	1,931	2,531	3,156
营业税金及附加	18	28	37	47
销售费用	281	437	557	700
管理费用	189	238	292	337
财务费用	-12	3	4	-24
研发费用	576	874	1,141	1,434
费用合计	1,034	1,553	1,994	2,446
资产减值损失	-17	-10	-5	0
公允价值变动	94	0	0	0
投资收益	3	0	0	0
营业利润	729	781	1,069	1,410
加:营业外收入	0	0	0	0
减:营业外支出	0	0	0	0
利润总额	729	781	1,069	1,410
所得税费用	65	0	0	0
净利润	664	781	1,069	1,410
少数股东损益	1	0	0	0
归母净利润	663	781	1,069	1,410

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	58.6%	46.9%	33.6%	26.8%
归母净利润增长率	79.8%	17.9%	36.8%	31.9%
盈利能力				
毛利率	51.0%	51.4%	52.3%	53.1%
四项费用/营收	38.2%	39.1%	37.6%	36.3%
净利率	24.5%	19.7%	20.1%	20.9%
ROE	14.4%	14.8%	17.1%	18.7%
偿债能力				
资产负债率	53.9%	54.3%	53.0%	51.3%
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	5.0	5.6	6.6	7.3
存货周转率	0.3	0.4	0.4	0.4
每股数据(元/股)				
EPS	3.52	2.81	3.84	5.06
P/E	35.4	44.4	32.4	24.6
P/S	8.7	8.7	6.5	5.2
P/B	5.1	6.5	5.5	4.6

■ 电子通信组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；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）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。