

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	249.58
总股本/流通股本(亿股)	1.26 / 0.28
总市值/流通市值(亿元)	316 / 69
52 周内最高/最低价	324.00 / 89.71
资产负债率(%)	52.6%
市盈率	346.64
第一大股东	国家集成电路产业投资基金股份有限公司
持股比例(%)	19.9%

研究所

分析师: 王达婷
SAC 登记编号: S1340522090006
Email: wangdating@cnpsec.com

拓荆科技(688072)

薄膜沉积设备龙头，营收、业绩高速增长

● 事件描述

近期，公司发布 2022 年年度业绩预告：预计 2022 年全年营业收入区间为 16.50-17.20 亿元，同比增长 117.69%到 126.92%；归母净利润区间为 3.30 至 4.00 亿元，同比增长 381.85%到 484.06%；扣非归母净利润区间为 1.60 至 1.90 亿元，与上年同期相比实现扭亏为盈，同比增长 2.42 至 2.72 亿元。

● 投资要点

盈利能力大幅提升，业绩增长超预期。根据公司业绩预告，2022 年营业收入中值为 16.85 亿元，同比增长 122.31%；归母净利润中值为 3.65 亿元，同比增长 432.95%；扣非归母净利润中值 1.75 亿元，实现扭亏为盈，同比增长 2.57 亿元。公司 2022 年业绩实现较大幅度增长，主要原因为：受益于国内半导体设备需求增长，以及公司产品结构不断优化，竞争力持续增强，进一步拓展客户群体，本年销售订单大幅增加，营业收入维持高增长趋势。此外，在公司持续加大研发投入的同时，期间费用率下降，规模效应驱动盈利水平提高。

聚焦半导体薄膜沉积设备，市占率持续提升。公司聚焦半导体薄膜沉积设备，产品主要包括 PECVD、ALD 和 SACVD 三大系列。PECVD 设备为公司的核心产品，已全面覆盖逻辑电路、DRAM 存储、FLASH 闪存集成电路制造各技术节点产线多种通用介质材料薄膜沉积工序，并成功研发 Lok I、Lok II、ACHM、ADC I 等先进介质材料工艺，薄膜沉积工序的覆盖度持续提升。ALD 和 SACVD 设备方面，公司 SACVD 和 ALD 产品已推向市场实现产业化，后续市占率有望进一步提升。

成立全资子公司，布局高端半导体薄膜沉积设备。2023 年 1 月 21 日，公司公告，拟以货币形式和/或非货币财产作价方式合计出资 5 亿元设立全资子公司拓荆科技（沈阳）有限公司。子公司将从事高端半导体薄膜沉积设备的研发、生产、销售与技术服务，将有利于促进公司发展战略的实施，完善和提升公司业务发展布局，增强公司盈利能力，进一步提升公司的综合竞争力。

● 投资建议

预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 2.89、3.81、4.79 元，对应 PE 分别为 91 倍、69 倍、55 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

下游客户扩产进度不及预期，产品推广不及预期，国际贸易环境变化。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	758	1680	2390	3220
增长率(%)	74.0	121.6	42.3	34.7
EBITDA（百万元）	55	397	503	633
归属母公司净利润（百万元）	68	365	483	606
增长率(%)	696.1	433.1	32.1	25.6
EPS(元/股)	0.54	2.89	3.81	4.79
市盈率（P/E）	485.00	90.97	68.84	54.82
市净率（P/B）	9.43	29.14	32.95	37.74
EV/EBITDA	-17.53	75.27	58.36	45.77

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
利润表					成长能力				
营业收入	758	1680	2390	3220	营业收入	74.0%	121.6%	42.3%	34.7%
营业成本	424	870	1240	1669	营业利润	509.2%	555.2%	32.1%	25.6%
税金及附加	7	8	12	16	归属于母公司净利润	696.1%	433.1%	32.1%	25.6%
销售费用	97	190	270	364	获利能力				
管理费用	45	76	108	145	毛利率	44.0%	48.2%	48.1%	48.2%
研发费用	288	375	504	670	净利率	9.0%	21.7%	20.2%	18.8%
财务费用	-19	-12	-40	-46	ROE	5.7%	9.9%	11.6%	12.7%
资产减值损失	-6	0	0	0	ROIC	3.1%	9.6%	10.6%	11.7%
营业利润	56	369	487	612	偿债能力				
营业外收入	11	0	0	0	资产负债率	52.6%	37.9%	40.8%	44.7%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	2.14	2.85	2.55	2.28
利润总额	67	369	487	612	营运能力				
所得税	0	4	5	6	应收账款周转率	8.69	9.00	9.00	9.00
净利润	67	365	483	606	存货周转率	1.03	1.26	1.26	1.26
归母净利润	68	365	483	606	总资产周转率	0.35	0.40	0.37	0.41
每股收益(元)	0.54	2.89	3.81	4.79	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.54	2.89	3.81	4.79
货币资金	965	3337	3861	4264	每股净资产	9.43	29.14	32.95	37.74
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	104	272	325	480	PE	485.00	90.97	68.84	54.82
预付款项	53	108	154	208	PB	27.85	9.01	7.97	6.96
存货	953	1705	2084	3016	现金流量表				
流动资产合计	2175	5537	6543	8102	净利润	67	365	483	606
固定资产	216	291	397	440	折旧和摊销	18	40	56	67
在建工程	73	59	47	38	营运资本变动	48	-60	136	-170
无形资产	43	43	42	42	其他	5	0	0	0
非流动资产合计	343	404	498	531	经营活动现金流净额	137	344	675	503
资产总计	2518	5940	7041	8634	资本开支	-150	-100	-150	-100
短期借款	0	0	0	0	其他	0	0	0	0
应付票据及应付账款	406	760	902	1336	投资活动现金流净额	-150	-100	-150	-100
其他流动负债	610	1185	1662	2215	股权融资	2	2128	0	0
流动负债合计	1016	1946	2564	3551	债务融资	0	0	0	0
其他	309	309	309	309	其他	-5	0	0	0
非流动负债合计	309	309	309	309	筹资活动现金流净额	-3	2128	0	0
负债合计	1324	2254	2873	3859	现金及现金等价物净增加额	-15	2372	524	403
股本	95	126	126	126					
资本公积金	1003	3099	3099	3099					
未分配利润	84	394	804	1319					
少数股东权益	1	1	1	1					
其他	11	66	138	229					
所有者权益合计	1193	3686	4169	4774					
负债和所有者权益总计	2518	5940	7041	8634					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048