

投资评级：增持（首次）

报告日期：2022 年 12 月 13 日

市场数据

目前股价	40.85
总市值（亿元）	130.76
流通市值（亿元）	130.20
总股本（亿股）	32,010
流通股本（亿股）	31,874
12 个月最高/最低	54.84/26.66

分析师

分析师：邹兰兰 S1070518060001

☎ 021-31829706

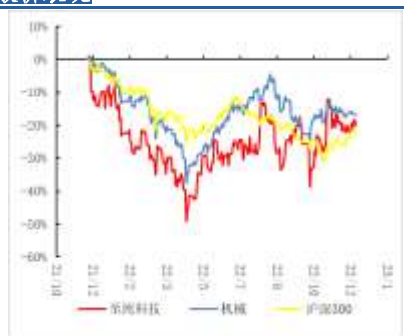
✉ zoulalan@cgws.com

分析师：张元默 S1070522110002

☎ 021-31829736

✉ zhangyuanmo@cgws.com

股价表现



数据来源：贝格数据

相关报告

发布定增预案，加码炉管、涂胶显影设备业务

——至纯科技（603690）公司动态点评

盈利预测

（百万元）	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1397.06	2084.10	2955.67	3928.38	4855.08
(+/-%)	41.63%	49.18%	41.82%	32.91%	23.59%
归母净利润	260.60	281.76	337.03	506.73	649.39
(+/-%)	136.36%	8.12%	19.61%	50.35%	28.15%
摊薄 EPS	1.01	0.89	1.06	1.59	2.04
PE	40.33	45.85	38.60	25.68	20.04

资料来源：长城证券研究院

核心观点

- **事件：**公司 12 月 9 日公告决定终止公开发行 A 股可转换公司债券事项，同时将融资方式调整为非公开发行股票，并公布非公开发行 A 股股票预案。
- **调整融资方式，新增启东半导体装备产业化基地二期项目：**公司经综合考虑目前资本市场环境的变化，结合公司实际情况、发展规划等诸多因素，决定将融资方式调整为非公开发行股票。公司本次拟非公开发行募集资金不超过 18 亿元，将用于投资以下项目：1）“单片湿法工艺模块、核心零部件研发及产业化项目”总投资 6.73 亿元，拟投入 4 亿元，项目达成后将形成高阶制程单片湿法模块年产 100 套，各类零部件年产近 2,000 套，预计可实现年均销售收入 7.2 亿元。2）“至纯北方半导体研发生产中心项目”总投资 3.31 亿元，拟投入 1.6 亿元，建成后预计将实现年产系统集成及支持设备 30 套、半导体湿法设备 15 台、半导体零部件 2,610 套的生产能力，预计可实现年均销售收入 4.8 亿元。3）“启东半导体装备产业化基地二期项目”总投资 8 亿元，拟投入 5 亿元，建成并达产后，将形成年产炉管、涂胶显影等集成电路设备 50 套，光伏工艺设备 120 套，面板制程设备 10 套，系统集成及工艺设备逾 3,000 套，配套零部件逾 30,000 套的生产规模，预计可实现年均销售收入 12.1 亿元。4）补充流动资金或偿还债务，拟使用募集资金 5.4 亿元。
- **扩充现有产品产能，突破发展瓶颈：**公司生产的半导体湿法设备产品、系统集成及支持设备类产品在各自的细分领域占据行业优势地位，市场份额较高。根据 SEMI 数据显示，近年来中国大陆半导体设备市场规模占全球市场规模的比重一直在增长，2020 年中国占全球半导体设备销售额的比重达 26.27%，2021 年中国大陆半导体设备市场占全球达 28.9%。2022 年一季度中国市场份额已超过 30%。半导体湿法设备和系统集成及支持设备市场进入高速发展期，公司订单增长较快，生产处于饱和运行状态。本次募投项目中的“至纯北方半导体研发生产中心项目”有助于提高公司产能规模，满足市场增长和产业结构优化的需求，缓解制约公司发展的瓶颈问

题，为公司持续快速发展奠定基础，进一步提升市场份额。同时，本项目通过对于湿法设备关键零部件创新研发生产，有望实现国产技术瓶颈的突破，实现零部件进口替代，同时提升公司的整体竞争力。

- **加码炉管、涂胶显影设备业务布局，助力公司产品线扩张：**根据 Global Market Monitor 统计数据显示，全球前道涂胶显影设备销售额由 2013 年的 14.07 亿美元增长到 2020 年 19.05 亿美元，预计到 2022 年有望超过 25 亿美元；在光刻工序涂胶显影设备领域，全球范围内日本东京电子（TEL）一家独大，市场份额接近 87%。同样，2021 年炉管设备全球市场规模约 28 亿美元，且被日本东京电子 TEL、国际电气 Kokusai 和 ASM International 等知名海外品牌商垄断，国产替代前景广阔。公司启东半导体装备产业化基地二期项目达产后，将形成年产炉管、涂胶显影等集成电路设备 50 套的生产规模，助力公司产品线的进一步扩张，有望强化公司在高端集成电路及泛半导体工艺设备领域的技术优势并丰富产品结构，提高公司核心竞争力。
- **首次覆盖，给予“增持”评级：**公司作为国内半导体清洗设备与高纯工艺系统龙头，积极扩产保障订单承接能力，并加码布局半导体设备零部件业务，未来有望持续受益于下游需求增长以及国产化替代趋势。预估公司 2022 年-2024 年归母净利润为 3.37 亿元、5.07 亿元、6.49 亿元，EPS 分别为 1.06 元、1.59 元、2.04 元，对应 PE 分别为 39X、26X、20X。
- **风险提示：**半导体景气度不及预期，扩产不及预期，国产化进度不及预期。

附：盈利预测表

利润表（百万）	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,397.06	2,084.10	2,955.67	3,928.38	4,855.08	成长性					
营业成本	883.08	1,329.89	1,935.67	2,489.81	3,066.96	营业收入增长	41.63%	49.18%	41.82%	32.91%	23.59%
销售费用	54.42	74.07	110.84	146.65	176.24	营业成本增长	36.36%	50.60%	45.55%	28.63%	23.18%
管理费用	137.62	199.39	294.68	384.82	422.88	营业利润增长	148.79%	25.02%	11.46%	38.13%	33.85%
研发费用	95.52	144.41	205.71	271.40	336.58	利润总额增长	148.86%	25.65%	11.13%	37.91%	33.68%
财务费用	76.33	78.54	117.64	173.01	196.68	归母净利润增长	136.36%	8.12%	19.61%	50.35%	28.15%
其他收益	13.46	81.47	47.47	64.47	55.97	盈利能力					
投资净收益	22.50	51.31	36.90	44.10	40.50	毛利率	36.79%	36.19%	34.51%	36.62%	36.83%
营业利润	296.88	371.15	413.67	571.38	764.79	销售净利率	21.25%	17.81%	14.00%	14.54%	15.75%
营业外收支	1.30	3.52	2.71	2.85	2.85	ROE	8.25%	6.63%	7.37%	9.68%	10.15%
利润总额	298.18	374.67	416.37	574.23	767.64	ROIC	16.81%	11.61%	11.49%	12.17%	13.36%
所得税	37.43	90.42	76.37	63.03	112.53	营运效率					
少数股东损益	0.15	2.48	2.97	4.47	5.73	销售费用/营业收入	3.90%	3.55%	3.75%	3.73%	3.63%
归母净利润	260.60	281.76	337.03	506.73	649.39	管理费用/营业收入	9.85%	9.57%	9.97%	9.80%	8.71%
资产负债表	(百万)					研发费用/营业收入	6.84%	6.93%	6.96%	6.91%	6.93%
流动资产	3,751.28	4,765.93	4,925.33	5,469.72	7,341.80	财务费用/营业收入	5.46%	3.77%	3.98%	4.40%	4.05%
货币资金	1,502.51	1,519.38	182.36	242.38	299.56	投资收益/营业利润	7.58%	13.82%	8.92%	7.72%	5.30%
应收票据及应收账款合计	994.87	1,219.05	2,277.08	2,132.81	3,463.72	所得税/利润总额	12.55%	24.13%	18.34%	10.98%	14.66%
其他应收款	60.57	104.09	82.33	60.00	61.00	应收账款周转率	1.56	1.91	1.71	1.81	1.76
存货	794.47	1,182.94	1,822.94	1,961.30	2,750.74	存货周转率	1.95	2.11	1.97	2.08	2.06
非流动资产	2,205.38	3,167.08	3,722.55	4,425.76	5,011.58	流动资产周转率	0.47	0.49	0.61	0.76	0.76
固定资产	530.06	974.92	1,371.49	1,786.81	2,132.70	总资产周转率	0.30	0.30	0.36	0.42	0.44
资产总计	5,956.66	7,933.02	8,647.88	9,895.48	12,353.38	偿债能力					
流动负债	1,809.91	2,761.32	3,068.47	3,691.76	4,955.58	资产负债率	46.94%	45.92%	46.63%	46.63%	47.75%
短期借款	958.83	1,283.07	1,395.40	1,862.44	2,669.81	流动比率	2.07	1.73	1.61	1.48	1.48
应付款项	417.00	719.41	880.87	1,100.98	1,434.40	速动比率	1.63	1.30	1.01	0.95	0.93
非流动负债	986.03	881.25	964.03	922.64	943.33	每股指标（元）					
长期借款	588.08	648.87	648.87	648.87	648.87	EPS	1.01	0.89	1.06	1.59	2.04
负债合计	2,795.94	3,642.57	4,032.50	4,614.39	5,898.91	每股净资产	9.82	12.70	13.78	15.85	19.52
股东权益	3,160.72	4,290.45	4,615.37	5,281.09	6,454.47	每股经营现金流	-0.88	-0.60	-1.94	1.40	-0.95
股本	307.80	318.50	318.50	318.50	318.50	每股经营现金/EPS	-0.87	-0.67	-1.83	0.88	-0.47
留存收益	2,769.98	3,760.91	4,069.67	4,730.92	5,898.57						
少数股东权益	17.99	224.23	227.20	231.67	237.39	估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
负债和权益总计	5,956.66	7,933.02	8,647.88	9,895.48	12,353.38	PE	40.33	45.85	38.60	25.68	20.04
现金流量表	(百万)					PEG	1.60	1.43	0.85	1.02	0.62
经营活动现金流	-280.93	-190.72	-621.29	448.35	-305.67	PB	4.16	3.22	2.96	2.58	2.09
其中营运资本减少	-758.17	-481.42	-1,217.04	-374.27	-1,336.02	EV/EBITDA	26.69	26.67	21.88	15.78	12.91
投资活动现金流	-909.07	-716.04	-749.12	-809.98	-779.55	EV/SALES	8.52	7.22	4.76	3.59	3.01
其中资本支出	534.71	398.78	498.03	434.97	466.50	EV/IC	4.05	3.99	2.58	2.30	1.87
融资活动现金流	2,218.38	906.06	33.39	421.66	1,142.40	ROIC/WACC	1.40	0.96	0.95	1.01	1.11
净现金总变化	1,028.38	-0.70	-1,337.02	60.02	57.18	REP	2.90	4.13	2.71	2.27	1.68

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上；
增持——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间；
持有——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间；
卖出——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上。

行业评级：

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究院

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>