

2023 年 04 月 12 日
至纯科技 (603690. SH)

ESSENCE

 **公司快报**

证券研究报告

其他专用机械

在手订单饱满，新品有望打开成长空间

事件：

公司发布 2022 年年报，公司 2022 年度实现营收 30.50 亿元，同比增长 46.32%；实现归属于母公司所有者净利润 2.82 亿元，同比增长 0.24%；实现扣非归母净利润 2.85 亿元，同比增长 76.03%。

从 Q4 单季度来看，2022 年 Q4 实现营业收入 11.24 亿元，环比增长 39.53%；实现归母净利润 1.20 亿元，环比增长 47.29%；实现扣非归母净利润 1.00 亿元，环比增长 12.93%，Q4 单季度收入环比持续高增。

2022 年营收同比高增，在手订单饱满：

公司 2022 年营收较上年同期大幅增长，其中系统集成及材料 22.51 亿元，同比+63.03%；半导体设备业务收入 7.94 亿元，同比+13.24%，半导体设备收入同比增速放缓，主要原因是 22Q4 美国制裁影响了国内晶圆厂扩产，公司产品交付有所延后。2022 年销售毛利率为 35.36%，同比减少 0.83pct，其中系统集成及材料、设备业务毛利率分别为 36.40%和 32.31%，同比减少 1.77pct 和 0.17pct，主要系公司前期开拓市场，给予了一定价格优惠。从订单来看，2022 年度，公司新增订单总额为 42.19 亿元，同比增长 30.62%，其中半导体制程设备新增订单 18.00 亿元，同比增长 60.71%。2023 年公司预计新增订单区间为 52-57 亿元，中值 54.5 亿元，同比增长 29.18%；其中制程设备订单区间为 20-25 亿元，中值 22.5 亿元，同比增长 25.00%，在手订单饱满。

半导体清洗设备国内领先，新品有望进一步打开成长空间：

公司目前 80%的业务服务于集成电路领域，主营业务主要包括半导体制程设备、系统集成及支持设备的研发和生产销售，以及由此衍生的部件材料及专业服务。(1) 湿法设备：公司湿法设备能满足 28nm 全部湿法工艺需求，且全工艺机台均有订单。截至目前，核心工序段的高阶设备累计订单量近 20 台。14nm 及以下也有 4 台订单交付。2022 年下半年首台单晶槽式制绒清洗设备下线，报告期末在手制绒设备订单约 60 台。(2) 系统集成业务：公司是国内最大的高纯工艺系统支持设备供应商，公司系统集成及支持设备已经能够实现 ppb（十亿分之一）级的不纯物控制，核心客户均为行业一线集成电路制造企业如中芯国际、华虹、华力、长江存储、合肥长鑫、士兰微等。(3) 部件材料与专业服务：公司已在合肥建有国内首条完整部件清洗阳极产线，为晶圆厂或设备厂提供设备内部件的清洗与表面处理。至 2022 年末，已通过近十位客户验证并形成订单。(4) 炉管和涂胶显影：公司积极研发炉管和涂胶显影设备，8 英寸炉管设备已有数台

投资评级

买入-A

维持评级

6 个月目标价

54.62 元

股价 (2023-04-11)

42.85 元

交易数据

总市值(百万元)	13,783.18
流通市值(百万元)	13,713.34
总股本(百万股)	321.66
流通股本(百万股)	320.03
12 个月价格区间	27.18/46.93 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	7.9	17.5	29.4
绝对收益	11.3	19.8	29.4

马良

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060001

maliang2@essence.com.cn

郭旺

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521080002

guowang@essence.com.cn

相关报告

Q3 业绩表现亮眼，在手订单饱满 2022-10-29

订单，12 英寸炉管设备正在研发制造，即将进入客户验证阶段。8 英寸涂胶显影设备已交付客户验证，12 英寸涂胶显影设备尚处在专利检索及技术评估阶段。随着新设备的逐步起量，公司成长空间有望进一步打开。

投资建议：

我们预计公司 2023-2025 年的收入分别为 43.30 亿元、54.13 亿元、64.96 亿元，归母净利润分别为 5.22 亿元、6.99 亿元、8.43 亿元，维持“买入-A”。

风险提示：下游需求衰减风险，市场竞争加剧风险，国产替代不及预期。

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	2,084.1	3,049.5	4,330.3	5,412.9	6,495.5
净利润	281.8	282.4	522.0	699.4	843.3
每股收益(元)	12.64	13.87	14.78	16.41	18.44
每股净资产(元)	48.92	48.80	24.23	19.71	16.34

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	3.4	3.1	2.9	2.6	2.3
市净率(倍)	-31.6	-30.7	17.9	-40.3	65.6
净利润率	13.5%	9.3%	12.1%	12.9%	13.0%
净资产收益率	6.9%	6.3%	10.6%	12.8%	13.8%
股息收益率	0%	0%	0.7%	1.0%	1.2%
ROIC	11.3%	9.0%	10.9%	15.7%	25.5%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,084.1	3,049.5	4,330.3	5,412.9	6,495.5	成长性					
减:营业成本	1,329.9	1,971.1	2,814.7	3,464.3	4,157.1	营业收入增长率	49.2%	46.3%	42.0%	25.0%	20.0%
营业税费	10.0	20.4	29.9	37.3	44.8	营业利润增长率	25.0%	-21.0%	97.9%	34.2%	20.8%
销售费用	74.1	83.0	168.9	211.1	253.3	净利润增长率	8.1%	0.2%	84.8%	34.0%	20.6%
管理+研发费用	199.4	309.6	704.5	880.7	1,056.8	EBITDA 增长率	23.2%	-10.8%	34.6%	27.4%	16.8%
财务费用	78.5	84.8	99.0	109.0	109.0	EBIT 增长率	22.3%	-20.9%	43.6%	30.6%	18.2%
资产减值损失	-11.5	-7.5	-2.0	-2.0	-2.0	NOPLAT 增长率	4.5%	6.0%	68.1%	30.6%	18.2%
加:公允价值变动收益	64.6	-28.3	-	-	-	投资资本增长率	33.1%	39.4%	-9.4%	-27.2%	46.5%
投资和汇兑收益	51.3	20.9	65.0	66.0	64.0	净资产增长率	35.7%	9.8%	9.5%	10.5%	11.9%
营业利润	371.1	293.2	580.3	778.5	940.4	利润率					
加:营业外净收支	3.5	-0.2	2.9	2.9	2.9	毛利率	36.2%	35.4%	35.0%	36.0%	36.0%
利润总额	374.7	293.0	583.2	781.4	943.3	营业利润率	17.8%	9.6%	13.4%	14.4%	14.5%
减:所得税	90.4	12.7	61.2	82.0	99.0	净利润率	13.5%	9.3%	12.1%	12.9%	13.0%
净利润	281.8	282.4	522.0	699.4	843.3	EBITDA/营业收入	31.7%	19.3%	18.3%	18.6%	18.1%
						EBIT/营业收入	28.7%	15.5%	15.7%	16.4%	16.2%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	130	151	133	107	88
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	流动营业资本周转天数	307	312	252	141	128
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	736	634	537	387	348
应收帐款	1,310.4	2,226.2	601.4	902.2	902.2	应收帐款周转天数	203	209	118	50	50
应收票据	12.7	5.4	307.4	113.7	391.6	存货周转天数	171	170	194	134	128
预付帐款	482.7	628.9	958.4	995.2	1,349.1	总资产周转天数	1,200	1,049	857	640	556
存货	1,182.9	1,704.9	2,970.6	1,071.0	3,548.0	投资资本周转天数	605	566	442	291	251
其他流动资产	257.8	371.1	371.1	371.1	371.1	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	25.0	5.0	5.0	ROE	6.9%	6.3%	10.6%	12.8%	13.8%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	3.6%	2.8%	4.8%	8.3%	7.3%
长期股权投资	205.9	274.1	299.1	324.1	354.1	ROIC	11.3%	9.0%	10.9%	15.7%	25.5%
投资性房地产	423.4	445.1	445.1	445.1	445.1	费用率					
固定资产	974.9	1,587.9	1,607.7	1,607.9	1,581.6	销售费用率	3.6%	2.7%	3.9%	3.9%	3.9%
在建工程	373.0	185.0	104.5	60.2	35.9	管理费用率	9.6%	10.2%	9.5%	9.5%	9.5%
无形资产	400.2	435.3	419.2	406.6	398.3	财务费用率	3.8%	2.8%	2.3%	2.0%	1.7%
其他非流动资产	789.6	939.6	931.4	923.2	914.0	三费/营业收入	16.9%	22.0%	22.5%	22.2%	21.8%
资产总额	7,933.0	9,837.9	10,773.0	8,470.2	11,594.9	偿债能力					
短期债务	1,283.1	1,984.6	2,160.1	73.3	592.5	资产负债率	45.9%	52.1%	52.2%	32.8%	45.1%
应付帐款	719.4	1,121.8	1,505.3	1,367.1	2,374.3	负债权益比	84.9%	108.9%	109.0%	48.8%	82.1%
应付票据	11.0	0.6	-	-	-	流动比率	172.6%	151.7%	143.0%	199.2%	185.1%
其他流动负债	747.8	827.9	1,188.7	918.1	1,278.9	速动比率	1.30	1.08	0.82	1.54	1.02
长期借款	648.9	772.4	344.7	-	563.8	利息保障倍数	7.62	5.57	6.86	8.14	9.63
其他非流动负债	232.4	421.5	421.5	421.5	421.5	分红指标					
负债总额	3,642.6	5,128.7	5,620.2	2,779.9	5,231.1	DPS(元)	-	-	0.31	0.42	0.51
少数股东权益	224.2	249.1	249.1	249.1	250.1	分红比率	-	-	0.20	0.20	0.20
股本	318.5	321.1	331.8	331.8	331.8	股息收益率	0.0%	0.0%	0.7%	1.0%	1.2%
留存收益	3,760.9	4,131.3	4,573.8	5,113.3	5,788.0						
股东权益	4,290.5	4,709.3	5,154.8	5,694.3	6,369.9						
						业绩和估值指标					
现金流量表						BVPS(元)	12.64	13.87	14.78	16.41	18.44
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	PE(X)	48.92	48.80	24.23	19.71	16.34
加:折旧和摊销	64.4	120.7	112.8	121.6	129.0	PB(X)	3.4	3.1	2.9	2.6	2.3
资产减值准备	62.4	7.5	-2.0	-2.0	-2.0	P/FCF	-31.6	-30.7	17.9	-40.3	65.6
公允价值变动损失	-64.6	28.3	-	-	-	P/S	6.6	4.5	3.3	2.6	2.2
财务费用	77.0	111.6	99.0	109.0	109.0	EV/EBITDA	23.1	22.5	18.1	12.3	11.4
投资收益	-51.3	-20.9	-65.0	-66.0	-64.0	CAGR(%)	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4
少数股东损益	2.5	-2.1	-	-	0.9	PEG	139.8%	109.9%	93.1%	56.3%	36.8%
营运资金的变动	-323.5	-1,418.2	478.5	1,354.2	-1,733.5	ROIC/WACC	1.5	1.2	1.4	2.1	3.3
经营活动产生现金流量	-190.7	-807.9	1,145.3	2,216.2	-717.3	REP	2.6	2.0	2.0	1.6	0.7
投资活动产生现金流量	-716.0	-632.7	-20.0	-3.0	-34.0						
融资活动产生现金流量	906.1	914.7	-427.7	-2,700.3	805.4						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

目 公司评级体系 ■■■

收益评级:

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上;

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% (含) 至 15%;

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5% (含) 至 5%;

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15% (含);

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

A —— 正常风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B —— 较高风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

目 免责声明 ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，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。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034