

至纯科技 (603690)

2022 年报点评: 下游扩产放缓影响半导体设备交付, 多品类布局打开成长空间

2023 年 04 月 08 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 黄瑞连

执业证书: S0600520080001
huangrli@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	3,050	4,404	5,673	6,976
同比	46%	44%	29%	23%
归属母公司净利润 (百万元)	282	571	786	1,011
同比	0.24%	102%	38%	29%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.88	1.77	2.44	3.14
P/E (现价&最新股本摊薄)	49.85	24.68	17.91	13.93

关键词: #进口替代

事件: 公司发布 2022 年年报。

■ 制裁&疫情影响设备业务交付, 新签订单饱满收入端有望加速扩张

2022 年公司实现营业收入 30.50 亿元, 同比+46.32%, 其中 Q4 为 11.24 亿元, 同比+40.23%, 延续高速增长, 基本符合预期。分行业来看, 公司目前 80% 业务服务于集成电路领域, 2022 年泛半导体、生物及制药行业分别实现收入 26.98 和 3.47 亿元, 同比+43.88%和+67.17%, 收入占比分别为 88.47%和 11.39%。分产品来看: 1) 系统集成及材料: 包含高纯工艺集成系统、光传感及光器件等业务, 2022 年实现收入 22.51 亿元, 同比+63.03%, 加速增长, 超过我们预期; 2) 设备业务 (半导体清洗设备): 2022 年实现收入 7.94 亿元, 同比+13.24%, 增速明显放缓, 低于我们预期, 我们判断主要系 2022 年下半年以来美国制裁影响晶圆厂产线扩建节奏, 同时疫情对半导体清洗设备交付产生一定影响。展望未来, 2022 年底公司合同负债和存货分别为 2.70 和 17.05 亿元, 分别同比+12.65%和+44.13%。新签订单方面, 2022 年公司新增订单 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 年公司预计年度新增订单区间在 52-57 亿元, 制程设备订单区间为 20-25 亿元。随着相关订单陆续交付, 公司收入端有望延续高增长。

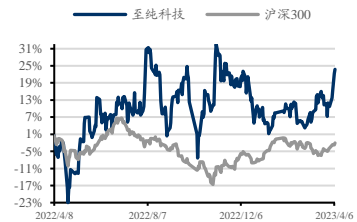
■ 公允价值变动&信用减值压制利润表现, 2022 年扣非净利润同比+76%

2022 年公司归母净利润和扣非归母净利润分别为 2.82 和 2.85 亿元, 同比+0.24%和+76.03%, 其中 Q4 分别为 1.20 和 1.00 亿元, 同比+27.96%和+22.27%。2022 年销售净利率和扣非销售净利率分别为 9.19%和 9.36%, 分别同比-4.45pct 和+1.58pct, 真实盈利水平有所提升。1) 毛利端: 2022 年销售毛利率为 35.36%, 同比-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-1.77pct 和-0.17pct, 设备业务毛利率出现一定下滑, 我们判断一方面系 2022 年收入确认多为 2021 年及之前签单, 价格端有一定优惠; 另一方面系原材料成本较高, 同时积极导入国产供应链, 具备一定试错成本。展望 2023 年, 随着批量订单陆续确认收入, 叠加零部件规模化&国产化降本, 公司设备业务毛利率具备较大提升空间。2) 费用端: 2022 年期间费用率为 21.97%, 同比-1.85pct, 是真实盈利水平提升的主要原因, 其中销售、管理、研发和财务费用率分别同比-0.83pct、+0.59pct、-0.61pct 和-0.99pct。3) 2022 年公司公允价值变动净收益为-2828 万元, 2021 年为 6460 万元; 2022 年信用减值损失达到-1.11 亿元, 2021 年为-6245 万元; 同时 2022 年计入非经常性损益的政府补助仅为 2842 万元, 2021 年为 8133 万元, 均明显压制公司实际利润端表现。

■ 半导体清洗设备充分受益进口替代, 布局耗材&服务打开成长空间

在设备业务端, 公司清洗设备具备持续扩张潜力, 同时积极布局炉管、涂胶显影等领域。1) 清洗设备: 在半导体领域, 公司已能满足 28nm 全部湿法工艺需求, 且全工艺机台均有订单, 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, 国产替代驱动下有望延续快速发展。在光伏领域, 2022 年下半年首台单晶槽式制绒清洗设备下线, 后续很快拿到近 60 台制绒设备订单, 快速放量。2) 其他半导体设备: 公司积极研发拓展炉管

股价走势



市场数据

收盘价(元)	43.77
一年最低/最高价	26.66/48.86
市净率(倍)	3.15
流通 A 股市值(百万元)	14,007.76
总市值(百万元)	14,079.11

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.89
资产负债率(% ,LF)	52.13
总股本(百万股)	321.66
流通 A 股(百万股)	320.03

相关研究

《至纯科技(603690): 拟非公开募集不超过 18 亿元, 布局炉管、涂胶显影设备等打开成长空间》
2022-12-10

《至纯科技(603690): 2022 年三季报点评: 半导体清洗设备订单加速确认, Q3 业绩超市场预期》
2022-10-29

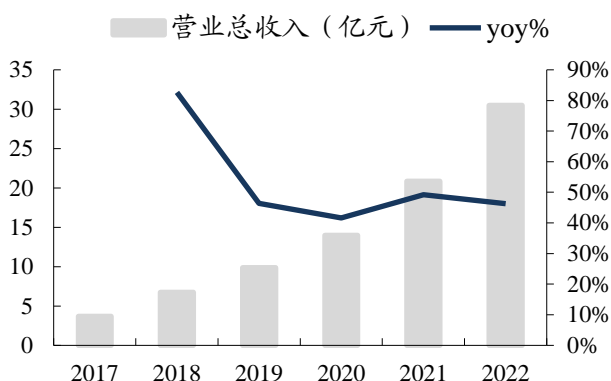
和涂胶显影设备，8英寸炉管设备已有数台订单，12英寸炉管设备即将进入客户验证阶段，8英寸涂胶显影设备已交付客户验证。

此外，公司积极布局耗材&服务，进一步打开成长空间。1) 晶圆再生：公司合肥一期产能7万片/月已经投产，是国内首条投产的12英寸晶圆再生生产线，预计2023年达产；二期规划产能14万片/月，先发优势明显。2) 大宗气体：公司高纯工艺系统主业的纵向延伸，二者客户端协同性较强。公司正在投资建设半导体级的大宗气体工厂，为用户提供至少15年的高纯大宗气体整厂供应。3) 零部件：2021和2022年募投均重点加码零部件业务，其中2022年募投新增单片湿法工艺模块、核心零部件研发及产业化项目，旨在研发先进制程工艺的高阶半导体湿法工艺模块、单片式腔体、高纯度阀等，适用于14nm及以下的逻辑芯片及高密度存储芯片的制造工艺及产业化，能够大力推动单片式腔体的国产化进程。项目达成后，公司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套的生产能力，夯实核心竞争力。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到公司订单加速交付，我们调整2023-2024年归母净利润预测分别为5.71和7.86亿元（原值5.57和7.42亿元），并预计2025年归母净利润为10.11亿元，当前市值对应动态PE分别为25、18和14倍。基于公司较高的成长性，维持“买入”评级。

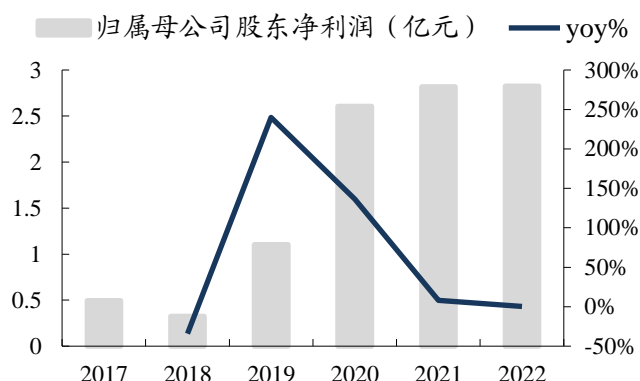
■ **风险提示：**新产品研发不及预期，订单客户突破不及预期等。

图1: 2017-2022 年公司营业收入 CAGR 达到 53%



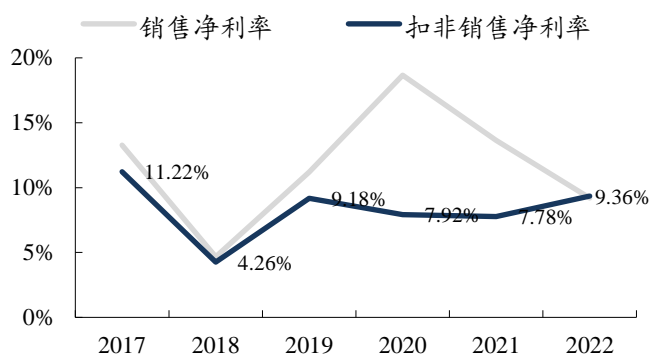
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2017-2022 年公司归母净利润同比基本持平



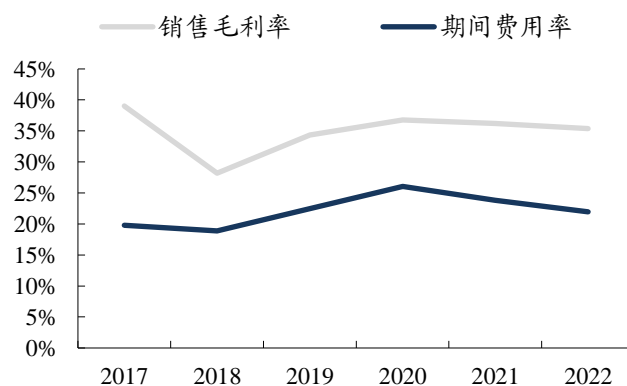
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2022 年公司扣非销售净利率上升至 9.36%



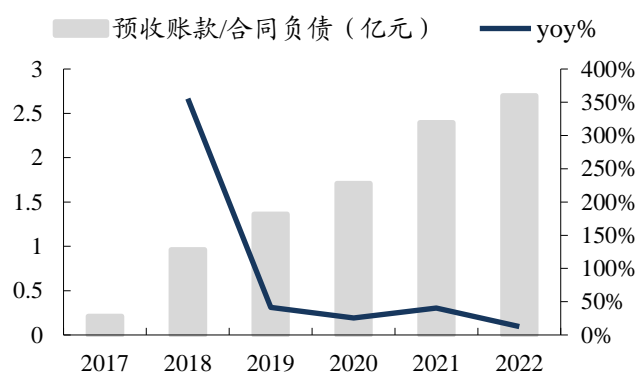
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2022 年公司期间费用率明显下降



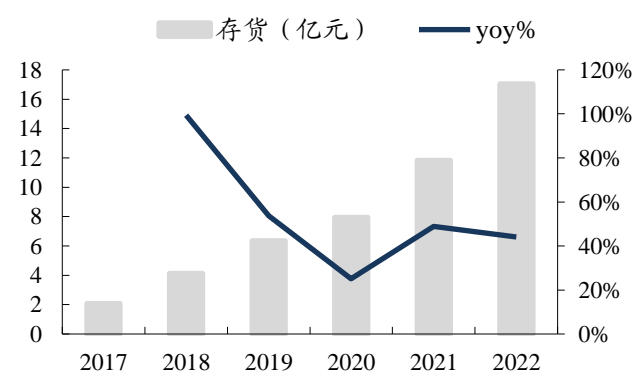
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2022 年底公司合同负债达到 2.70 亿元



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2022 年底公司存货达到 17.05 亿元



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

至纯科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5,971	7,280	8,767	10,472	营业总收入	3,050	4,404	5,673	6,976
货币资金及交易性金融资产	1,035	875	596	532	营业成本(含金融类)	1,971	2,836	3,618	4,384
经营性应收款项	2,805	3,279	4,218	5,181	税金及附加	20	22	28	35
存货	1,705	2,481	3,167	3,838	销售费用	83	115	145	174
合同资产	68	110	142	174	管理费用	310	440	567	698
其他流动资产	358	535	645	746	研发费用	193	273	369	453
非流动资产	3,867	3,994	4,085	4,145	财务费用	85	95	102	110
长期股权投资	274	274	274	274	加:其他收益	29	88	99	105
固定资产及使用权资产	1,619	1,809	1,921	1,981	投资净收益	21	44	43	35
在建工程	185	93	46	23	公允价值变动	-28	-25	10	10
无形资产	313	333	353	373	减值损失	-119	-60	-71	-83
商誉	256	256	256	256	资产处置收益	2	0	0	0
长期待摊费用	46	56	61	64	营业利润	293	671	924	1,189
其他非流动资产	1,174	1,174	1,174	1,174	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	9,838	11,274	12,852	14,617	利润总额	293	671	925	1,189
流动负债	3,935	4,746	5,492	6,197	减:所得税	13	101	139	178
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,261	2,361	2,441	2,491	净利润	280	571	786	1,011
经营性应付款项	900	1,189	1,516	1,838	减:少数股东损益	-2	0	0	0
合同负债	270	425	543	658	归属母公司净利润	282	571	786	1,011
其他流动负债	504	770	991	1,211	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.88	1.77	2.44	3.14
非流动负债	1,194	1,244	1,284	1,314	EBIT	382	718	946	1,232
长期借款	772	822	862	892	EBITDA	514	931	1,190	1,505
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	35.36	35.61	36.23	37.16
租赁负债	20	20	20	20	归母净利率(%)	9.26	12.96	13.86	14.49
其他非流动负债	401	401	401	401	收入增长率(%)	46.32	44.41	28.81	22.98
负债合计	5,129	5,990	6,775	7,511	归母净利润增长率(%)	0.24	102.00	37.79	28.56
归属母公司股东权益	4,460	5,036	5,828	6,856					
少数股东权益	249	249	249	249					
所有者权益合计	4,709	5,285	6,077	7,106					
负债和股东权益	9,838	11,274	12,852	14,617					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-808	145	-12	251	每股净资产(元)	13.89	15.68	18.15	21.35
投资活动现金流	-633	-321	-282	-288	最新发行在外股份(百万股)	322	322	322	322
筹资活动现金流	915	16	16	-28	ROIC(%)	5.13	7.51	8.99	10.52
现金净增加额	-527	-160	-279	-65	ROE-摊薄(%)	6.33	11.33	13.49	14.74
折旧和摊销	132	213	244	273	资产负债率(%)	52.13	53.13	52.72	51.39
资本开支	-629	-330	-330	-330	P/E (现价&最新股本摊薄)	49.85	24.68	17.91	13.93
营运资本变动	-1,430	-903	-1,276	-1,297	P/B (现价)	3.15	2.79	2.41	2.05

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

