



至纯科技 603690.SZ

海外制裁影响短期业绩，持续看好制程设备发展

基础数据：

截至 2023 年 4 月 9 日

当前股价	43.77 元
投资评级	买入
评级变动	维持
总股本	3.22 亿股
流通股本	3.20 亿股
总市值	141 亿元
流动市值	141 亿元

相对市场表现：



分析师：

分析师 黄文忠

huangwenzhong@gwgsc.com

执业证书编号：S0200514120002

联系电话：010-68080680

研究助理 刘然

zhangweina@gwgsc.com

执业证书编号：S0200121070007

联系电话：010-68099389

公司地址：北京市丰台区凤凰嘴街
2号院1号楼中国长城资产大厦12
层

事件：公司发布2022年报，2022年公司实现营收30.50亿元，同比增长46.32%；实现归母净利润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%；EPS为0.889元，同比下降0.22%；ROE（加权）为6.65%，同比下降1.45 pct。

事件点评：

◆**营业收入增长符合预期，多因素影响归母净利润。**2022年公司实现营收30.50亿元，同比增长46.32%，与我们此前预测相符。分业务类型看，系统集成及材料实现营业收入22.51亿元，同比增长63.03%，符合预期。设备业务实现营业收入7.94亿元，同比增长13.24%，低于预期，我们判断主要原因为2022年美国升级对我国的半导体产业的制裁，影响我国晶圆厂先进制程扩产节奏，使得公司制程设备交付出现延期。2022年公司归母净利润为2.82亿元，大幅低于我们此前预测，我们认为2022年疫情导致公司晶圆再生和部件清洗等新业务的验收延期，拉高了公司年度管理费用水平。公司2022年获得政府补助2,841.89万元，同比减少5,291.27万元，我们判断补助受到相关资产验收延后影响。此外公司业务规模快速增长导致坏账准备计提增加同样对净利润产生较大影响。

◆**毛利率有望提升，费用率有望改善。**2022年公司销售毛利率为35.36%，同比下降0.83 pct，分业务类型来看，系统集成及材料业务/设备业务毛利率分别为36.40% / 32.31%，同比分别下降1.77 pct / 0.17pct。与同业相比，公司清洗设备毛利率水平较低，我们判断主要是公司前期为拓展市场，在订单价格上给予了一定优惠，并且过去槽式设备占比较高也拉低了整体毛利率水平。随着公司清洗设备在客户端的稳定销售以及单片清洗设备占比的提升，毛利率水平有望提升。2022年公司销售/管理/研发费用率分别为2.72% / 10.15% / 6.32%，同比分别变动-0.83 pct / 0.58pct / -0.61pct。管理费用率有望随着晶圆再生和部件清



洗等新业务的实质性创收而下降。

◆**新签订单增速合理，持续看好制程设备业务增长。**2022年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18亿元，同比增长60.71%。公司整体订单增长符合40亿元目标，制程设备小幅低于20亿元目标，主要受到美国制裁升级影响。2023年公司预计新增订单区间为52-57亿元，制程设备订单区间为20-25亿元。我们认为海外制裁有望加快清洗设备国产化率水平的提升，持续看好公司制程设备业务的增长。

◆**布局炉管和涂胶显影设备，光伏及晶圆再生等业务有望在2023年放量。**公司在2022年研发拓展炉管和涂胶显影设备，目前8英寸炉管设备已有数台订单，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在专利检索及技术评估阶段。在光伏湿法设备领域，公司从布局到交付仅用时60天，2022年公司实现了近60台制绒设备订单，目前在陆续交付中。公司在2019年布局晶圆再生业务，目前公司在合肥设立了晶圆再生、部件清洗及表面处理产线，并建有国内首条完整阳极处理线。晶圆再生产线是国内首条投产的12英寸晶圆再生产线，部件清洗及表面处理产线可为7纳米及以上制程的部件提供清洗及表面处理服务。我们判断晶圆再生及部件清洗业务有望在2023年实现业绩贡献。

投资建议：

我们预计公司2023-2025年的归母净利润分别为4.63/6.47/8.16亿元，EPS分别为1.44/2.01/2.54元，当前股价对应P/E分别为30/22/17倍。我们认为公司估值仍有一定上升空间，维持其“买入”评级。

风险提示：

下游资本开支不及预期风险；存货减值风险；海外制裁升级风险。



主要财务数据及预测：

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,049.53	4,482.58	5,853.86	6,988.55
增长率(%)	46.32	46.99	30.59	19.38
归母净利润(百万元)	282.44	463.40	646.92	815.80
增长率(%)	0.24	64.07	39.60	26.10
EPS(元/股)	0.88	1.44	2.01	2.54
市盈率(P/E)	49.85	30.38	21.76	17.26
市净率(P/B)	3.16	2.90	2.60	2.30

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

表：盈利预测（单位：百万元）

资产负债表	2022	2023E	2024E	2025E	利润表	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,034.52	1,520.67	1,985.86	2,370.79	营业收入	3,049.53	4,482.58	5,853.86	6,988.55
应收账款	2,111.95	1,075.66	2,989.52	1,669.51	营业成本	1,971.13	2,909.77	3,734.31	4,394.88
预付账款	628.87	1,012.03	1,029.50	1,423.65	营业税金及附加	20.42	21.52	28.10	33.55
存货	1,704.93	1,528.15	2,206.16	1,700.40	营业费用	82.99	154.65	196.10	227.13
其他	490.71	498.29	522.22	603.74	管理费用	309.65	430.33	559.04	660.42
流动资产合计	5,970.98	5,634.79	8,733.27	7,768.09	研发费用	95.52	156.89	204.89	244.60
长期股权投资	274.05	274.05	274.05	274.05	财务费用	84.83	134.48	175.62	209.66
固定资产	1,587.90	1,668.92	1,625.74	1,569.24	资产减值损失	-7.55	-10.00	-10.00	-10.00
在建工程	185.03	101.51	106.06	124.55	公允价值变动收益	-28.28	10.00	10.00	10.00
无形资产	435.25	460.62	485.27	509.21	投资净收益	20.90	30.00	50.00	50.00
其他	1,384.72	1,441.30	1,504.26	1,574.23	其他	302.20	171.69	200.57	245.72
非流动资产合计	3,866.96	3,946.41	3,995.38	4,051.28	营业利润	293.24	630.15	910.12	1,167.20
资产总计	9,837.94	9,581.20	12,728.66	11,819.37	营业外收入	0.39	2.00	2.00	2.00
短期借款	1,984.60	2,065.79	3,350.81	2,025.20	营业外支出	0.63	0.50	0.50	0.50
应付账款	1,121.80	784.27	1,543.22	1,085.66	利润总额	293.00	631.65	911.62	1,168.70
其他	828.42	1,081.62	1,048.95	1,383.51	所得税	12.70	94.75	136.74	175.30
流动负债合计	3,934.83	3,931.68	5,942.98	4,494.37	净利润	280.30	536.90	774.87	993.39
长期借款	772.37	0.00	399.03	0.00	少数股东损益	-2.14	73.50	127.95	177.60
应付债券	0.00	75.92	75.92	75.92	归属于母公司净利润	282.44	463.40	646.92	815.80
其他	421.49	463.64	510.00	561.00	主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
非流动负债合计	1,193.86	539.56	984.95	636.93	成长能力				
负债合计	5,128.69	4,471.25	6,927.93	5,131.30	营业收入	46.32%	46.99%	30.59%	19.38%
少数股东权益	249.13	322.63	450.58	628.18	营业利润	-20.99%	114.89%	44.43%	28.25%
股本	321.08	321.08	321.08	321.08	归属于母公司净利润	0.24%	64.07%	39.60%	26.10%
资本公积	3,101.48	3,101.48	3,101.48	3,101.48	获利能力				
留存收益	4,131.27	4,534.42	5,097.24	5,806.98	毛利率	35.36%	35.09%	36.21%	37.11%
其他	-3,093.70	-3,101.48	-3,101.48	-3,101.48	净利率	9.26%	10.34%	11.05%	11.67%
股东权益合计	4,709.26	5,178.13	5,868.90	6,756.24	ROE	6.33%	9.54%	11.94%	13.31%
负债和股东权益总计	9,837.94	9,649.38	12,796.83	11,887.54	ROIC	9.04%	11.65%	18.87%	17.37%
现金流量表	2022	2023E	2024E	2025E	偿债能力				
经营活动现金流	-807.88	1,429.42	-883.68	2,506.79	资产负债率	52.13%	46.34%	54.14%	43.17%
资本支出	454.77	103.37	69.09	70.51	流动比率	1.52	1.43	1.47	1.73
长期投资	68.20	0.00	0.00	0.00	速动比率	1.08	1.04	1.10	1.35
其他	-1,155.63	-228.88	-144.54	-152.03	营运能力				
投资活动现金流	-632.66	-125.51	-75.45	-81.52	应收账款周转率	1.84	2.81	2.88	3.00
债权融资	3,033.76	2,418.51	4,102.55	2,377.92	存货周转率	2.11	2.77	3.14	3.58
股权融资	26.63	-142.26	-175.62	-209.66	总资产周转率	0.34	0.46	0.52	0.57
其他	-2,145.67	-3,094.00	-2,502.61	-4,208.60	每股指标（元）	2022	2023E	2024E	2025E
筹资活动现金流	914.73	-817.76	1,424.33	-2,040.34	每股收益	0.88	1.44	2.01	2.54
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	-2.51	4.44	-2.75	7.79
现金净增加额	-525.81	486.15	465.19	384.93	每股净资产	13.87	15.10	16.85	19.05

数据来源：Wind，长城国瑞证券研究所



股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入：相对强于市场表现 20%以上；
- 增持：相对强于市场表现 10%~20%；
- 中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；
- 减持：相对弱于市场表现 10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好：行业超越整体市场表现；
- 中性：行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。