

至纯科技 (603690.SH)

营收规模高速增长，多元布局优化产品结构

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2,084	3,050	4,092	5,107	6,042
增长率 yoy (%)	49.2	46.3	34.2	24.8	18.3
归母净利润 (百万元)	282	282	491	617	772
增长率 yoy (%)	8.1	0.2	73.9	25.6	25.2
ROE (%)	6.6	6.0	9.5	10.8	11.9
EPS 最新摊薄 (元)	0.88	0.88	1.53	1.92	2.40
P/E (倍)	50.0	49.8	28.7	22.8	18.2
P/B (倍)	3.5	3.2	2.9	2.6	2.3

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 10 日收盘价

事件: 公司 4 月 7 日发布了 2022 年年度报告, 2022 年公司营收 30.50 亿元, 同比增长 46.32%; 归母净利润 2.82 亿元, 同比增长 0.24%; 扣非净利润 2.85 亿元, 同比增长 76.03%。分季度看, 2022 年 Q4 单季营收 11.24 亿元, 同比增长 40.23%, 环比增长 39.53%; 归母净利润 1.20 亿元, 同比增长 27.96%, 环比增长 47.29%; 扣非净利润 1.00 亿元, 同比增长 22.27%, 环比增长 12.93%。

营收利润同比高增长, 新增订单充沛助力长期成长: 2022 年公司营收同比大幅增长 46.32%, 归母净利润增速放缓, 同比增长 0.24%, 主要受政府补助、投资收益等非经常性损益项目影响, 扣非归母净利润大幅提升 76.02%。2022 年公司毛利率为 35.36%, 同比下降 0.83pct; 净利率为 9.19%, 同比下降 4.45pct, 盈利能力短期承压。费用方面, 2022 年销售费用/管理费用/研发费用/财务费用率分别为 2.72%/10.15%/6.32%/2.78%, 同比变动分别为 -0.83/0.58/-0.61/-0.99pct, 费用管控情况良好。2022 年公司新增订单总额为 42.19 亿元, 同比增长 30.62%, 截至 2022 年末, 公司存货 17.05 亿元, 同比增长 44.13%; 合同负债 2.70 亿元, 同比增长 12.65%。公司预计 2023 年新增订单区间为 52-57 亿元, 制程设备订单区间为 20-25 亿元。新增订单充沛有望支持公司营收规模持续成长。

系统集成业务持续发力, 清洗设备有望受益国产替代趋势: 2022 年, 公司系统集成业务稳定增长, 订单再创新高。目前公司已成为国内最大的高纯工艺系统支持设备供应商, 支持设备业务量接近系统集成业务总量的 40%, 有效替代并改变了原先由国外气体公司垄断的供给格局。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, 核心技术优势显著。清洗设备方面, 由于 2022 年下半年美国新一轮限制对下游客户的扰动, 新增订单量略低于公司年初预期。目前公司湿法清洗设备已能满足 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。公司率先突破 14nm 及以下制程的湿法清洗设备的研发, 且已有 4 台订单交付, 进一步提高了行业壁垒。在国产替代趋势下, 公司清洗设备业务有望快速发展。

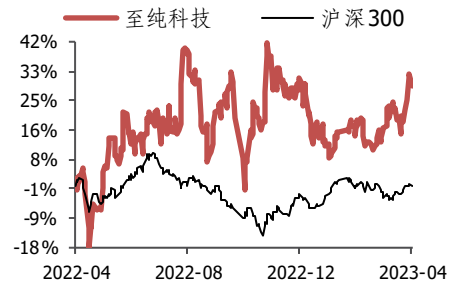
炉管、涂胶显影设备研发进展顺利, 新业务品类持续拓展: 根据 Global Market

增持 (维持评级)

股票信息

行业	机械
2023 年 4 月 10 日收盘价 (元)	42.51
总市值 (百万元)	13,673.82
流通市值 (百万元)	13,604.53
总股本 (百万股)	321.66
流通股本 (百万股)	320.03
近 3 月日均成交额 (百万元)	370.17

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulalan@cgws.com

相关研究

- 1、《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》2022-12-15

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%；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。目前公司 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，12 英寸涂胶显影设备尚处在专利检索及技术评估阶段。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。

维持“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，并加码布局炉管、涂胶显影设备等领域，新业务品类拓展顺利，有望持续受益国产化替代趋势，打开业绩成长空间。预计公司 2023-2025 年归母净利润为 4.91/6.17/7.72 亿元，对应 EPS 为 1.53/1.92/2.40 元，对应 PE 为 29/23/18 倍。

风险提示：半导体景气度不及预期；扩产不及预期；新品研发不及预期；行业竞争加剧。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4766	5971	5008	5755	6603
现金	1519	1035	1464	1583	1873
应收票据及应收账款	1219	2117	0	0	0
其他应收款	104	114	179	187	246
预付账款	483	629	863	999	1204
存货	1183	1705	2102	2574	2843
其他流动资产	258	371	400	412	438
非流动资产	3167	3867	4484	5113	5674
长期投资	206	274	358	443	530
固定资产	975	1588	1950	2328	2659
无形资产	400	435	501	579	649
其他非流动资产	1586	1570	1676	1763	1836
资产总计	7933	9838	9492	10869	12277
流动负债	2761	3935	3055	3852	4591
短期借款	1283	1985	1985	2715	3333
应付票据及应付账款	538	900	0	0	0
其他流动负债	940	1051	1070	1137	1257
非流动负债	881	1194	1199	1182	1089
长期借款	649	772	777	760	668
其他非流动负债	232	421	421	421	421
负债合计	3643	5129	4253	5034	5680
少数股东权益	224	249	249	250	248
股本	319	321	385	385	385
资本公积	3014	3101	3101	3101	3101
留存收益	747	1030	1465	2027	2707
归属母公司股东权益	4066	4460	4989	5585	6349
负债和股东权益	7933	9838	9492	10869	12277

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-191	-808	1281	292	668
净利润	284	280	491	617	771
折旧摊销	64	121	147	185	225
财务费用	79	85	126	146	177
投资损失	-51	-21	-32	-35	-29
营运资金变动	-593	-1430	516	-723	-628
其他经营现金流	26	158	32	100	152
投资活动现金流	-716	-633	-670	-746	-733
资本支出	922	630	680	729	699
长期投资	205	-8	-83	-86	-87
其他投资现金流	1	5	94	68	52
筹资活动现金流	906	915	-182	-157	-263
短期借款	324	702	0	731	618
长期借款	-167	124	5	-17	-93
普通股增加	11	3	64	0	0
资本公积增加	768	88	0	0	0
其他筹资现金流	-29	-1	-251	-871	-788
现金净增加额	-4	-527	429	-611	-328

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2084	3050	4092	5107	6042
营业成本	1330	1971	2599	3192	3698
营业税金及附加	10	20	25	30	38
销售费用	74	83	139	165	188
管理费用	199	310	403	504	602
研发费用	144	193	274	339	396
财务费用	79	85	126	146	177
资产和信用减值损失	-74	-119	-95	-134	-175
其他收益	81	29	41	51	41
公允价值变动收益	65	-28	62	33	22
投资净收益	51	21	32	35	29
资产处置收益	-0	2	1	1	1
营业利润	371	293	568	716	862
营业外收入	4	0	2	2	2
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	375	293	569	718	863
所得税	90	13	78	101	92
净利润	284	280	491	617	771
少数股东损益	2	-2	0	0	-2
归属母公司净利润	282	282	491	617	772
EBITDA	512	522	831	1032	1250
EPS (元/股)	0.88	0.88	1.53	1.92	2.40

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	49.2	46.3	34.2	24.8	18.3
营业利润 (%)	25.0	-21.0	93.6	26.2	20.3
归属母公司净利润 (%)	8.1	0.2	73.9	25.6	25.2
获利能力					
毛利率 (%)	36.2	35.4	36.5	37.5	38.8
净利率 (%)	13.6	9.2	12.0	12.1	12.8
ROE (%)	6.6	6.0	9.5	10.8	11.9
ROIC (%)	5.3	4.9	7.2	7.6	8.4
偿债能力					
资产负债率 (%)	45.9	52.1	44.8	46.3	46.3
净负债比率 (%)	20.3	49.6	35.4	43.0	42.3
流动比率	1.7	1.5	1.6	1.5	1.4
速动比率	1.1	0.9	0.6	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	1.9	1.8	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.0	2.8	5.8	0.0	0.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.88	0.88	1.53	1.92	2.40
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.59	-2.51	3.98	0.91	2.08
每股净资产 (最新摊薄)	12.64	13.87	15.26	17.06	19.37
估值比率					
P/E	50.0	49.8	28.7	22.8	18.2
P/B	3.5	3.2	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA	35.1	37.2	22.8	19.0	15.9

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 10 日收盘价

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。

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。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
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	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
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	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

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

上海

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>

北京

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