

分析师: 刘智  
 登记编码: S0730520110001  
 liuzhi@ccnew.com 021-50586775

# 订单饱满营收高速增长, 半导体业务多足发力逐步到收获期

——至纯科技(603690)年报点评

## 证券研究报告-年报点评

**增持(维持)**

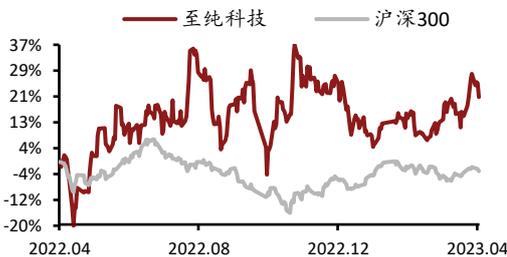
### 市场数据(2023-04-13)

收盘价(元)	41.20
一年内最高/最低(元)	46.93/27.18
沪深 300 指数	4,068.98
市净率(倍)	2.97
流通市值(亿元)	131.90

### 基础数据(2022-12-31)

每股净资产(元)	13.89
每股经营现金流(元)	-2.52
毛利率(%)	35.36
净资产收益率_摊薄(%)	6.33
资产负债率(%)	52.13
总股本/流通股(万股)	32,166.12/32,015.12
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

### 相关报告

《至纯科技(603690)年报点评: 半导体设备高速增长, 晶圆再生业务有望发力》

2022-05-26

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2023 年 04 月 14 日

### 投资要点:

至纯科技(603690)披露年报, 公司 2022 年实现营业收入 30.5 亿元, 同比增长 46.32%; 净利润 2.82 亿元, 同比增长 0.24%; 基本每股收益 0.89 元; 拟每 10 股派发现金红利 1.324 元(含税), 并每 10 股派送红股 2 股(含税)(每股面值 1 元)。

#### ● 营业收入和扣非业绩高速增长, 半导体制程设备逐步到收获期

公司 2022 年实现营收 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%; 扣非后归母净利润 2.85 亿元, 同比增长 76.03%。其中, 2022Q4 公司实现营收 11.24 亿元, 同比增长 40.23%; 实现归母净利润 1.2 亿元, 同比增长 27.96%。公司营业收入高速增长, 2021 年公司获得政府补助和投资收益及公允价值变动较高, 剔除非经营性损益影响, 公司 2022 年业绩实现了高速增长。

2022 年分产品看: 系统集成及材料营业收入 22.51 亿元, 同比增长 63.03%; 设备销售收入 7.94 亿元, 同比增长 13.24%。

分行业看, 公司泛半导体业务营业收入 26.98 亿, 同比增长 43.88%, 占主营收入比例为 88.46%, 生物医药行业营业收入 3.47 亿, 同比增长 67.86%, 占主营收入比例为 11.38%。

公司业务目前 80% 在半导体行业, 由原来单纯的高纯工艺系统建设调整为系统与支持设备并举, 为客户提供部件材料与专业服务, 涵盖设备零部件的供应、大宗气站服务、部件清洗服务、晶圆再生服务、晶圆工厂驻厂服务等。公司的核心业务紧紧围绕为晶圆厂提供从前期建设到稳定运营阶段全生命周期的产品和服务。

公司湿法清洗设备能完全覆盖晶圆制造中包括先进制程逻辑电路、高密度存储、化合物半导体特色工艺等多个细分领域的市场需求。目前公司湿法设备已能满足 28nm 全部湿法工艺需求, 截至报告期, 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。

公司跟动市场需求, 整合现有人才及技术研发拓展炉管和涂胶显影设备。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。涂胶显影和炉管设备的验证周期预计为 6-12 个月, 验证通过后公司半导体制程设备从清洗设备为主进一步向其他工序环节拓展。

#### ● 毛利率小幅下降, 扣非盈利能力提升明显

2022 年报公司毛利率 35.36%，同比下滑 0.83pct，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 个百分点、0.17 个百分点；扣非净利率 9.19%，同比上升 1.58pct，增长主要原因是规模效应明显，各项费用率下降明显，公司 2022 年四项费用率，同比 2021 年 23.82% 下降 1.85 个百分点。

2022 年报公司扣非加权 ROE 为 6.4%，同比上升 2.41 个百分点。

#### ● 订单饱满，制程设备、材料、零部件多足发力支撑未来高速增长

随着公司半导体制程设备验证通过，公司近年订单情况良好。2022 年公司新增订单总额为 42.19 亿元，同比增长 30.62%，其中半导体制程设备新增订单 18 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，制程设备订单区间为 20-25 亿元。

我们认为美国半导体制裁持续加严加深，有利于国产半导体设备企业进口替代，公司未来仍将持续受益半导体国产自主可控的产业趋势，订单完成预定目标的概率较大。此外，公司在半导体清洗设备以往衍生拓展了涂胶显影和炉管设备，验证周期即将完成，有望开拓新的半导体制程设备品种，拓宽公司天花板。此外，公司在半导体材料及零部件端的业务拓展也卓有成效，多足发力促进公司订单持续增长。

#### ● 盈利预测与估值

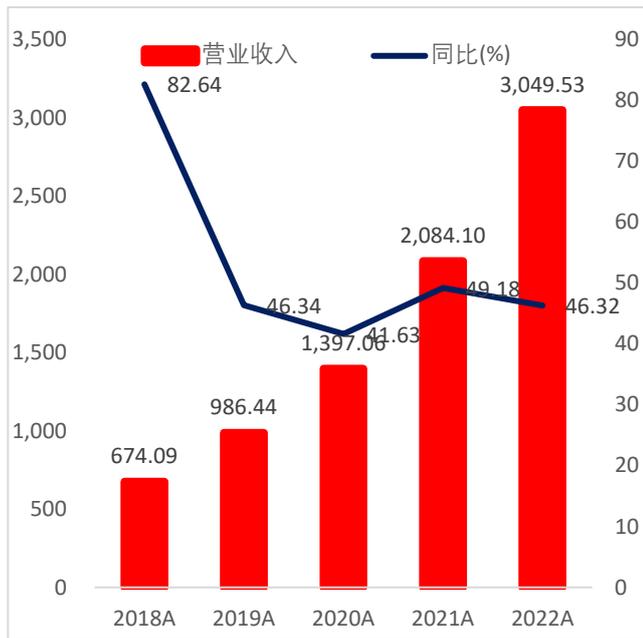
鉴于公司扎根泛半导体业务多年，在高纯工艺系统集成优势明显，半导体清洗设备订单饱满业绩释放，其他制程设备有望通过验证打开新增长点，另外公司半导体材料、部件业务有望发力，成为新增长点。我们预测公司 2023 年-2025 年营业收入分别为 41.56 亿、52.51 亿、63.74 亿，归母净利润分别为 4.83 亿、6.53 亿、8.48 亿，对应的 PE 分别为 27.44X、20.29X、15.62X，继续维持“增持”评级。

**风险提示：**1：宏观经济不及预期；2：下游行业需求不及预期；3：原材料价格上涨，毛利率下滑；4：材料、部件业务拓展不及预期；5：显影、炉管设备进展不及预期。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	2,084	3,050	4,156	5,251	6,374
增长比率（%）	49.18	46.32	36.29	26.34	21.39
净利润（百万元）	282	282	483	653	848
增长比率（%）	8.12	0.24	71.03	35.24	29.87
每股收益(元)	0.88	0.88	1.50	2.03	2.64
市盈率(倍)	47.03	46.92	27.44	20.29	15.62

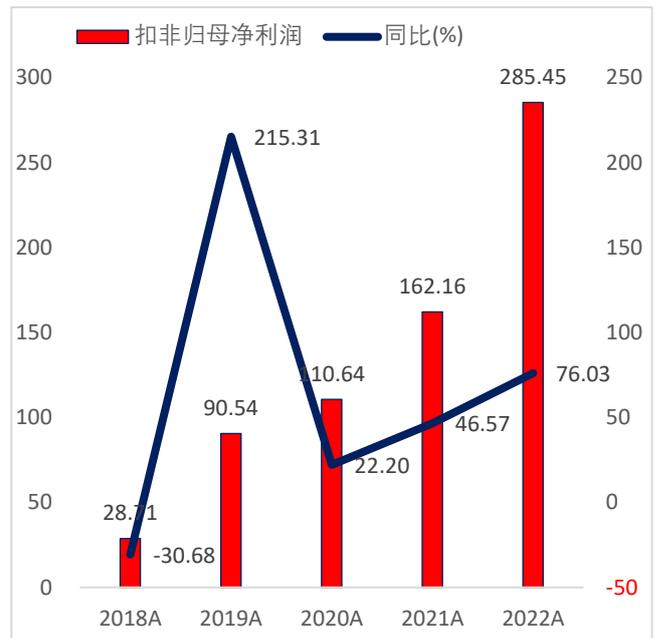
资料来源：聚源数据、中原证券

图 1：公司营业收入（百万元）



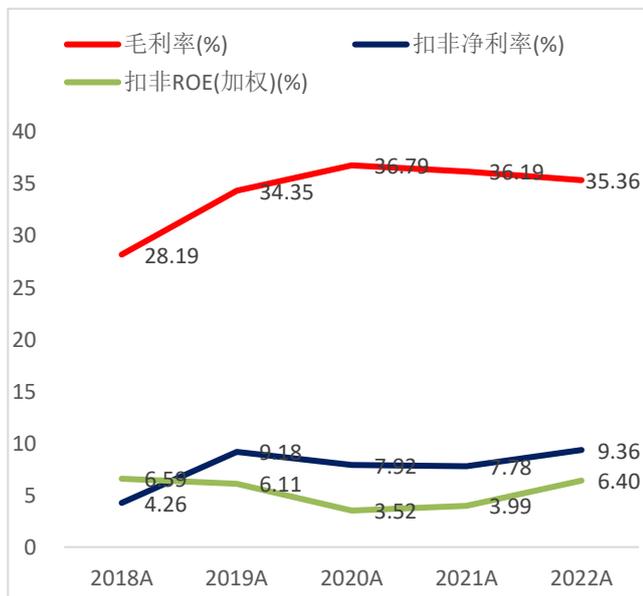
资料来源：Wind、中原证券

图 2：公司归母净利润（百万元）



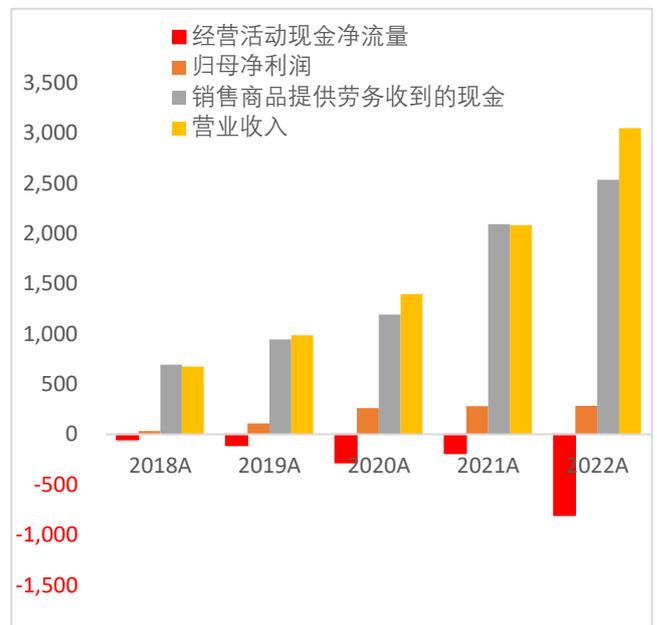
资料来源：Wind、中原证券

图 3：公司盈利能力指标



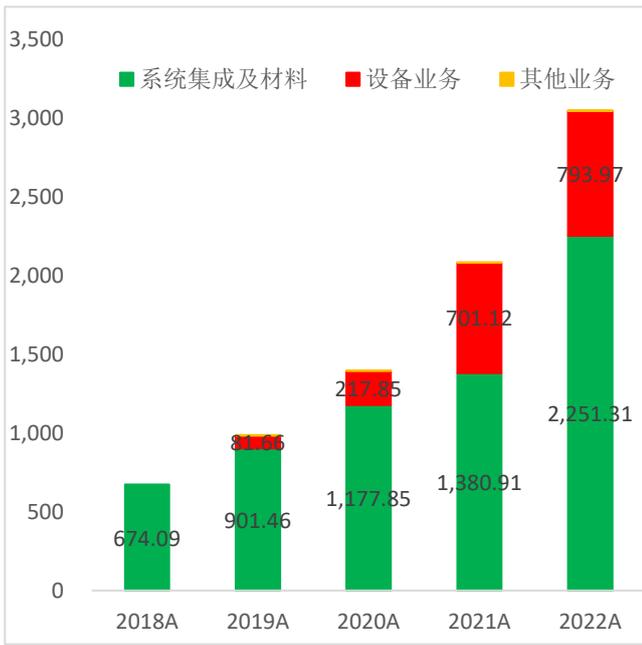
资料来源：Wind、中原证券

图 4：公司经营现金净流量（百万元）



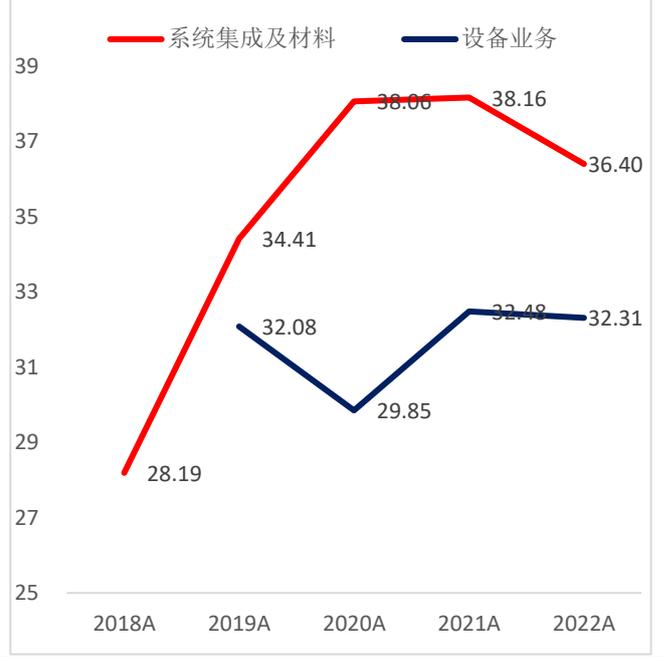
资料来源：Wind、中原证券

图 5: 分业务营业收入 (百万元)



资料来源: Wind、中原证券

图 6: 分业务毛利率 (%)



资料来源: Wind、中原证券

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>4,766</b>	<b>5,971</b>	<b>7,007</b>	<b>8,365</b>	<b>9,671</b>
现金	1,519	1,035	1,067	1,268	1,816
应收票据及应收账款	1,219	2,117	2,386	2,817	3,076
其他应收款	104	114	194	191	278
预付账款	483	629	860	1,022	1,119
存货	1,183	1,705	2,094	2,615	2,888
其他流动资产	258	371	405	453	495
<b>非流动资产</b>	<b>3,167</b>	<b>3,867</b>	<b>4,249</b>	<b>4,501</b>	<b>4,568</b>
长期投资	206	274	311	359	403
固定资产	975	1,588	1,835	1,906	1,804
无形资产	173	313	351	375	389
其他非流动资产	1,813	1,692	1,753	1,862	1,972
<b>资产总计</b>	<b>7,933</b>	<b>9,838</b>	<b>11,256</b>	<b>12,867</b>	<b>14,239</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,761</b>	<b>3,935</b>	<b>4,673</b>	<b>5,559</b>	<b>6,054</b>
短期借款	1,283	1,985	2,313	2,558	2,670
应付票据及应付账款	538	900	1,021	1,429	1,547
其他流动负债	940	1,051	1,339	1,572	1,837
<b>非流动负债</b>	<b>881</b>	<b>1,194</b>	<b>1,360</b>	<b>1,407</b>	<b>1,418</b>
长期借款	649	772	938	985	996
其他非流动负债	232	421	421	421	421
<b>负债合计</b>	<b>3,643</b>	<b>5,129</b>	<b>6,033</b>	<b>6,966</b>	<b>7,472</b>
少数股东权益	224	249	248	245	243
股本	319	321	321	321	321
资本公积	3,014	3,101	3,101	3,101	3,101
留存收益	747	1,030	1,545	2,225	3,094
归属母公司股东权益	4,066	4,460	4,975	5,655	6,525
<b>负债和股东权益</b>	<b>7,933</b>	<b>9,838</b>	<b>11,256</b>	<b>12,867</b>	<b>14,239</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>-191</b>	<b>-808</b>	<b>239</b>	<b>518</b>	<b>861</b>
净利润	284	280	482	651	846
折旧摊销	74	132	217	245	255
财务费用	77	112	140	158	168
投资损失	-51	-21	-37	-42	-51
营运资金变动	-566	-1,410	-602	-529	-388
其他经营现金流	-8	99	39	35	31
<b>投资活动现金流</b>	<b>-716</b>	<b>-633</b>	<b>-560</b>	<b>-452</b>	<b>-268</b>
资本支出	-921	-629	-405	-335	-149
长期投资	205	-7	-193	-158	-170
其他投资现金流	0	4	37	42	51
<b>筹资活动现金流</b>	<b>906</b>	<b>915</b>	<b>354</b>	<b>134</b>	<b>-45</b>
短期借款	324	702	328	245	112
长期借款	61	124	166	47	11
普通股增加	11	3	0	0	0
资本公积增加	768	88	0	0	0
其他筹资现金流	-257	-1	-140	-158	-168
<b>现金净增加额</b>	<b>-4</b>	<b>-527</b>	<b>33</b>	<b>200</b>	<b>549</b>

资料来源：聚源数据、中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>2,084</b>	<b>3,050</b>	<b>4,156</b>	<b>5,251</b>	<b>6,374</b>
营业成本	1,330	1,971	2,688	3,405	4,145
营业税金及附加	10	20	25	33	40
营业费用	74	83	116	137	159
管理费用	199	310	416	509	599
研发费用	144	193	270	336	395
财务费用	79	85	133	151	159
资产减值损失	-12	-8	-9	-11	-13
其他收益	81	29	42	53	64
公允价值变动收益	65	-28	0	0	0
投资净收益	51	21	37	42	51
资产处置收益	0	2	2	3	3
<b>营业利润</b>	<b>371</b>	<b>293</b>	<b>548</b>	<b>739</b>	<b>961</b>
营业外收入	4	0	0	0	0
营业外支出	1	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>375</b>	<b>293</b>	<b>548</b>	<b>739</b>	<b>961</b>
所得税	90	13	66	89	115
<b>净利润</b>	<b>284</b>	<b>280</b>	<b>482</b>	<b>651</b>	<b>846</b>
少数股东损益	2	-2	-1	-3	-3
<b>归属母公司净利润</b>	<b>282</b>	<b>282</b>	<b>483</b>	<b>653</b>	<b>848</b>
EBITDA	416	514	931	1,155	1,376
EPS (元)	0.89	0.89	1.50	2.03	2.64

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	49.18	46.32	36.29	26.34	21.39
营业利润 (%)	25.02	-20.99	86.78	34.99	29.95
归属母公司净利润 (%)	8.12	0.24	71.03	35.24	29.87
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	36.19	35.36	35.32	35.15	34.97
净利率 (%)	13.52	9.26	11.62	12.44	13.31
ROE (%)	6.93	6.33	9.71	11.55	13.00
ROIC (%)	3.99	4.71	7.17	8.22	9.19
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	45.92	52.13	53.60	54.14	52.47
净负债比率 (%)	84.90	108.91	115.50	118.05	110.41
流动比率	1.73	1.52	1.50	1.50	1.60
速动比率	1.03	0.85	0.79	0.78	0.87
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.30	0.34	0.39	0.44	0.47
应收账款周转率	1.91	1.84	1.86	2.03	2.18
应付账款周转率	3.05	2.76	2.85	2.82	2.83
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.88	0.88	1.50	2.03	2.64
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.59	-2.51	0.74	1.61	2.68
每股净资产 (最新摊薄)	12.64	13.87	15.47	17.58	20.28
<b>估值比率</b>					
P/E	47.03	46.92	27.44	20.29	15.62
P/B	3.26	2.97	2.66	2.34	2.03
EV/EBITDA	38.52	27.55	16.89	13.70	11.19

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5% 至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。