



# 营收高增长，半导体行业发展战略大有可为

——至纯科技（603690）2017 年度报告点评

2018年4月25日

推荐/首次

至纯科技

财报点评

任天辉	分析师 rentianhui1989@hotmail.com 010-66554037	执业证书编号：S1480517090003
樊艳阳	研究助理 fanyanyang1990@126.com 010-66554089	

## 事件：

报告期内，公司实现营业收入 3.69 亿元，同比增长 40.18%；归属于上市公司股东净利润为 4929 万元，同比增长 8.79%。EPS 为 0.238 元。

公司拟定的年度利润分配方案为：以总股本 210,400,000 股为基数，每 10 股派送现金 0.71 元（含税），不进行资本公积金转增股本。

## 公司分季度财务指标

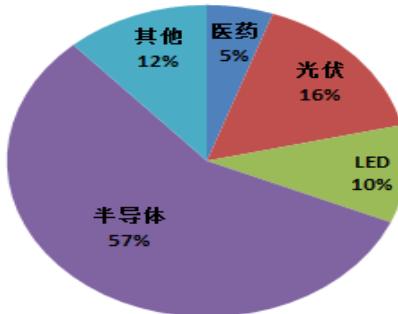
指标	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4
营业收入（百万元）	35.48	72.92	70.55	84.34	49.16	108.96	67.38	143.58
增长率（%）	-	-	-	13.80%	38.55%	49.41%	-4.49%	70.23%
毛利率（%）	35.40%	34.09%	42.10%	38.21%	30.11%	32.67%	47.58%	42.88%
期间费用率（%）	25.01%	16.84%	17.49%	14.30%	21.80%	13.81%	25.08%	22.67%
营业利润率（%）	9.00%	17.25%	19.87%	12.84%	6.14%	17.40%	18.93%	10.52%
净利润（百万元）	11.40	12.46	11.98	9.47	7.81	17.20	11.01	12.97
增长率（%）	-	-	-	57.30%	-31.55%	37.98%	-08.08%	37.06%
每股盈利（季度，元）	0.07	0.08	0.08	0.06	0.04	0.08	0.05	0.06
资产负债率（%）	-	48.17%	50.51%	52.76%	49.97%	51.99%	58.52%	57.34%
净资产收益率（%）	-	4.59%	4.22%	3.23%	2.10%	4.42%	2.77%	3.31%
总资产收益率（%）	-	2.38%	2.09%	1.53%	1.05%	2.12%	1.15%	1.33%

## 观点:

### ➤ 公司营收高增长, 半导体行业产品收入占比57%

公司主要为电子、生物医药等行业的先进制造业企业提供高纯工艺系统的整体解决方案, 公司产品按下游需求主要分为医药、光伏、LED、半导体等行业, 分行业收入来看, 应用于半导体行业的高纯工艺系统收入2.1亿元, 同比增加59.9%; 其次为光伏行业产品收入5889万元, 同比增加50.4%; 增速最快的为LED行业, 营业收入3740万元, 同比增加88.4%; 医药行业产品带来营业收入为1975万元, 同比减少39.8%。

图 1: 公司高纯工艺系统分行业收入比例



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

### ➤ 半导体行业高纯工艺系统需求将持续旺盛

据中国半导体行业协会统计, 2017年中国集成电路产业销售额达到5411.3亿元, 同比增长24.8%。其中, 集成电路制造业增速最快, 2017年同比增长28.5%, 销售额达到1448.1亿元, 在全球新增的62座晶圆厂中有26座将位于中国大陆, 集成电路产业是资本密集型、技术密集型产业, 投资一条12英寸线, 需要20亿美金至30亿美金的投资, 半导体核心工艺都需要用到超高纯气体、超高纯化学品和超纯水相关的设备和系统, 这些工艺系统的投资大约占到总投资的5%-8%, 公司相关业务将充分受益未来国内建厂的采购高峰。

### ➤ 参投半导体产业基金, 持续加码半导体产业

公司于2017年12月使用自有资金共计人民币3,000万元, 参与投资半导体产业投资基金“青岛海丝民合半导体投资中心(有限合伙)”, 基金重点投资于集成电路领域并购整合及有核心竞争力公司的投资。通过参与投资该基金, 公司借助基金及基金参与方的优势, 寻求有协同效应的产业并购、投资, 通过与基金所投资的企业建立战略合作关系, 可以加快产业优质资源的有效整合, 进一步提升公司综合实力、行业地位和竞争力, 提升公司持续盈利能力, 促进公司的可持续发展。

## 投资建议与评级:

我们预计公司2018-2020年营业收入分别为5.4/7.3/9.3亿元, 归母净利润分别为0.92/1.23/1.54亿元, 每股收益分别为0.44元、0.58元和0.73元, 对应PE分别为42x/31x/25x, 首次覆盖, 给予“推荐”评级。

## 风险提示:

订单执行进度不及预期。

**公司盈利预测表**

资产负债表					利润表					单位:百万元					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E				
<b>流动资产合计</b>	485	715	943	1347	1704	<b>营业收入</b>	263	369	538	727	926				
货币资金	43	91	67	182	232	<b>营业成本</b>	164	225	323	435	554				
应收账款	239	334	487	657	838	<b>营业税金及附加</b>	2	3	4	6	7				
其他应收款	14	12	17	23	29	<b>营业费用</b>	7	7	11	15	19				
预付款项	57	54	57	62	67	<b>管理费用</b>	34	49	70	94	120				
存货	123	207	292	393	501	<b>财务费用</b>	4	17	16	27	32				
其他流动资产	0	2	2	2	2	<b>资产减值损失</b>	11.64	19.20	15.00	15.00	15.00				
<b>非流动资产合计</b>	135	284	266	291	313	<b>公允价值变动收益</b>	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00				
长期股权投资	0	105	0	0	0	<b>投资净收益</b>	0.00	-0.62	0.00	0.00	0.00				
固定资产	114.36	127.48	145.74	177.88	208.18	<b>营业利润</b>	41	50	100	135	171				
无形资产	9	16	90	89	87	<b>营业外收入</b>	12.75	6.48	6.00	6.00	6.00				
其他非流动资产	0	0	0	0	0	<b>营业外支出</b>	0.34	0.01	0.00	0.00	0.00				
<b>资产总计</b>	620	999	1208	1638	2018	<b>利润总额</b>	53	56	106	141	177				
<b>流动负债合计</b>	262	568	675	943	1096	<b>所得税</b>	8	7	14	18	23				
短期借款	90	300	367	551	609	<b>净利润</b>	45	49	92	123	154				
应付账款	76	125	177	238	304	<b>少数股东损益</b>	0	0	0	0	0				
预收款项	37	21	37	59	87	<b>归属母公司净利润</b>	45	49	92	123	154				
一年内到期的非流	0	50	50	50	50	<b>EBITDA</b>	62	92	133	186	239				
<b>非流动负债合计</b>	66	17	50	150	300	<b>EPS (元)</b>	0.29	0.24	0.44	0.58	0.73				
长期借款	0	0	50	150	300	<b>主要财务比率</b>									
应付债券	49	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E				
<b>负债合计</b>	327	585	725	1093	1396	<b>成长能力</b>									
少数股东权益	0	9	9	9	9	<b>营业收入增长</b>	26.89%	40.18%	45.80%	35.04%	27.49%				
实收资本(或股本)	156	210	210	210	210	<b>营业利润增长</b>	114.88	22.67%	100.34	35.39%	26.19%				
资本公积	5	51	51	51	51	<b>归属于母公司净利润</b>	86.81%	33.38%	86.81%	33.38%	25.08%				
未分配利润	118	149	163	181	204	<b>盈利能力</b>									
归属母公司股东权	293	405	475	536	613	<b>毛利率(%)</b>	37.73%	39.02%	40.03%	40.15%	40.21%				
<b>负债和所有者权</b>	620	999	1208	1638	2018	<b>净利率(%)</b>	17.21%	13.27%	17.11%	16.90%	16.58%				
现金流量表					单位:百万元					总资产净利润(%)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E					7.30%	4.94%	7.62%	7.50%	7.61%	
<b>经营活动现金流</b>	-18	-68	-70	-16	24	<b>偿债能力</b>				ROE(%)	15.46%	12.17%	19.40%	22.91%	25.06%
净利润	45	49	92	123	154	<b>资产负债率(%)</b>	53%	59%	60%	67%	69%				
折旧摊销	17.41	24.90	0.00	24.43	27.82	<b>流动比率</b>	1.86	1.26	1.40	1.43	1.55				
财务费用	4	17	16	27	41	<b>速动比率</b>	1.39	0.89	0.96	1.01	1.10				
应收账款减少	0	0	-152	-170	-181	<b>营运能力</b>									
预收帐款增加	0	0	16	22	28	<b>总资产周转率</b>	0.47	0.46	0.49	0.51	0.51				
<b>投资活动现金流</b>	22	-167	61	-65	-65	<b>应收账款周转率</b>	1	1	1	1	1				
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	<b>应付账款周转率</b>	3.71	3.68	3.57	3.50	3.42				
长期股权投资减少	0	0	121	0	0	<b>每股指标(元)</b>									
投资收益	0	-1	0	0	0	<b>每股收益(最新摊薄)</b>	0.29	0.24	0.44	0.58	0.73				
<b>筹资活动现金流</b>	6	279	53	195	91	<b>每股净现金流(最新)</b>	0.06	0.21	0.21	0.54	0.24				
应付债券增加	0	0	0	0	0	<b>每股净资产(最新摊</b>	1.88	1.93	2.26	2.55	2.91				
长期借款增加	0	0	50	100	150	<b>估值比率</b>									
普通股增加	0	54	0	0	0	<b>P/E</b>	63.07	76.85	41.79	31.33	25.05				
资本公积增加	0	46	0	0	0	<b>P/B</b>	9.74	9.50	8.11	7.18	6.28				
<b>现金净增加额</b>	9	43	44	114	50	<b>EV/EBITDA</b>	47.34	44.72	31.90	23.70	19.15				

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 任天辉

机械行业研究员，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学控制工程硕士，厦门大学自动化学士，2015年加入东兴证券，从事机械行业研究。

## 研究助理简介

### 樊艳阳

中国人民大学经济学院本科及硕士，3年财经媒体上市公司从业经验，主要跟踪新能源汽车产业链、机械行业，2016年加入民生证券，2017年加入东兴证券。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。