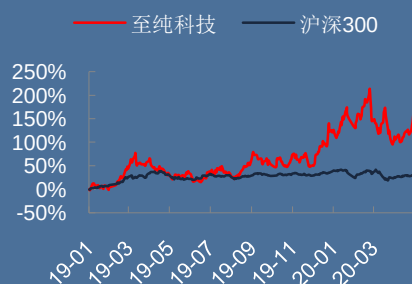


证券研究报告

公司研究——事项点评

至纯科技（603690.SH）



资料来源：万得，信达证券研发中心

方竞

fangjing@cindasc.com

S1500520030001

王佐玉

wangzuoyu@cindasc.com

S1500519090003

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

持续突破龙头客户，引入战略投资者助腾飞

2020 年 5 月 2 日

事件：至纯科技发布 2019 年年报及 2020 年一季报，2019 年全年公司实现营收 9.86 亿元，同比增长 46.34%，归母净利 1.10 亿元，同比增长 239.88%。2020 年一季度公司实现营收 1.13 亿元，同比下降 2.34%；归母净利-0.15 亿元，同比转亏。同时，公司还发布了非公开发行预案，产业基金的参与和高管增持是本次定增亮点。

点评：

➤ **疫情影响一季报业绩，在手订单饱满，毛利改善明显：**公司 2019 年实现营收 9.86 亿元，同比增长 46.34%。公司营收高速增长主要系 2019 年公司半导体设备业务板块收入贡献以及收购波汇科技并表其光传感及光器件收入贡献；归母净利 1.1 亿元，同比增长 239.88%。2020 年一季度，公司实现营收 1.13 亿元，同比下降 2.34%。归母净利-0.15 亿元，同比转亏。我们认为 2020 年 Q1 疫情影响交付，使得公司有诸多在手订单无法执行，从而影响一季度业绩表现。但值得注意的是，本季度公司预收账款达 1.66 亿元，为历史新高。此外，目前公司有新增业务订单总额达 14.2 亿元，在手订单饱满，将助力后续的业绩释放。毛利率方面，得益于产品组合的改善，以及半导体业务占比提升，公司自 18Q4 起，持续抬升。2020 年 Q1 达 38.17%，相比低点增长了 14.76 个百分点。

➤ **五大事业部并举，高纯龙头初现：**公司重点围绕半导体核心工艺，上市三年内完成了搭建“半导体+生物制药+光电子”三个板块的战略部署。目前公司共有五大事业部，其中高纯工艺系统（BU1）、湿法设备及晶圆再生服务（BU2）、电子材料及部件（BU3）均服务于半导体板块，产品和服务恰好对应用户“新建厂-产能爬坡-生产运营-技术升级”的不同生命周期。目前公司的高纯工艺系统已经切入一线客户，包括中芯国际、华虹、华润、士兰微、长江存储、长鑫存储、海力士，三星，台积电，力晶等。而湿法设备方面，公司布局了槽式及单片两大技术路线，2019 年新增客户包括华虹集团、华为、中车、台湾力晶、湖南楚微、新昇、瀚天天成等。我们预计 2020 年内，公司将进一步在国内存储器龙头处放量。

此外 2019 年，公司完成对珙成制药 100%的股权收购，并整合了与珙成制药模块化和数字化战略形成协同能力的广州浩鑫，形成公司业务中的生物制药板块（BU4）。公司还于 2019 年一季度完成对波汇科技 100%股权的收购，形成公司业务中的光电子板块（BU5）。公司高瞻远瞩，凭借三大板块五大事业部的战略布局，在迎来半导体黄金发展机遇的同时，又可依靠资源投入相对较小、增长稳定的生物制药和光电子产业，在更长时间轴上助力公司平稳应对未来半导体可能存在的周期性影响。

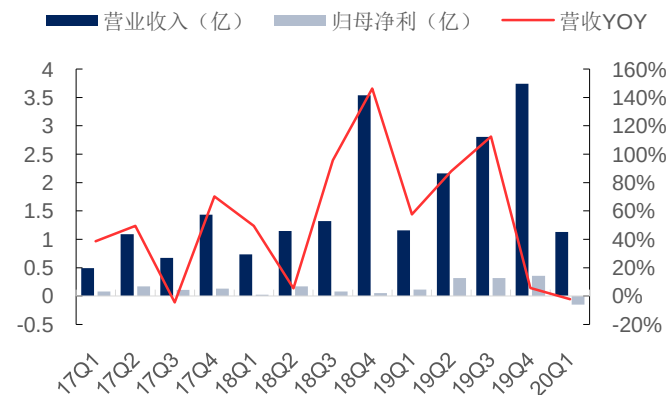
- **产业基金助力公司腾飞，高管增持彰显发展信心：**2020年4月29日，公司披露《非公开发行A股股票预案》，拟发行5815.77万股，发行价格为25.62元/股，拟募集资金14.9亿元。其中5亿元用于偿还银行贷款，剩余部分用于补充流动资金。
- 本次定增可极大增强公司资金实力、满足业务扩张资金需求；同时降低资产负债率，改善公司财务状况。但更为重要的是，公司本次通过定增，引入了诸多战略投资者。如北京集成电路基金，中芯涌久，津联海河，国改基金等。其中北京集成电路基金作为中关村发展集团及亦庄国投旗下的股权投资基金，其股东方实力雄厚，全面布局了中芯北方、耐威科技、青岛芯恩、燕东微电子等知名晶圆厂；中芯涌久是中芯国际旗下的知名基金；国改基金的第一大出资人为国盛集团，在集成电路领域有诸多投资布局，包括沪硅产业、上海华虹等。上述战略投资者的加入，可为公司对接高纯工艺系统及半导体湿法清洗装备业务下游客户资源。而博辰投资的股东方隶属韩亚金融集团，为韩国第二大金融集团，与韩国境内大多数集成电路产业链优质企业保持密切合作，有望推进公司与韩系半导体客户的进一步深入合作。此外，公司高管赵浩、陆磊先生的增持，更是彰显对公司长期发展看好的信心。
- **投资建议：**至纯科技围绕半导体核心工艺，全面打造高纯工艺系统、核心制造设备、材料及服务的多层次业务结构，并拥有完整的产品线、具备研发能力和多项核心技术。2019年内把握住国产替代机遇，突破了诸多核心客户，业绩高增。2020年Q1虽有疫情影响，但公司在手订单依旧饱满，将助力后续的业绩释放。我们坚定看好公司在高纯工艺系统领域的领先优势。
- **风险因素：**疫情及中美贸易冲突可能带来产业波动风险；新产品开发及验证不及预期风险。

表 1: 至纯科技非公开发行对象认购金额和数量

序号	认购对象	认购金额（万元）	认购数量（股）	认购比例
1	北京集成电路基金	25,000	9,758,001	16.78%
2	中芯涌久	27,000	10,538,641	18.12%
3	津联海河	30,000	11,709,601	20.13%
4	国改基金	15,000	5,854,800	10.07%
5	博辰投资	29,000	11,319,281	19.46%
6	赵浩	20,000	7,806,401	13.42%
7	陆磊	3,000	1,170,960	2.01%
合计		149,000	58,157,685	100.00%

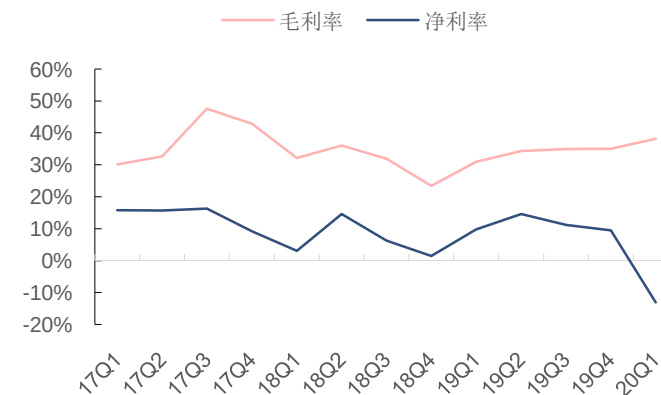
资料来源：至纯科技，信达证券研发中心

图 1：至纯科技 17 年以来营收及利润表现



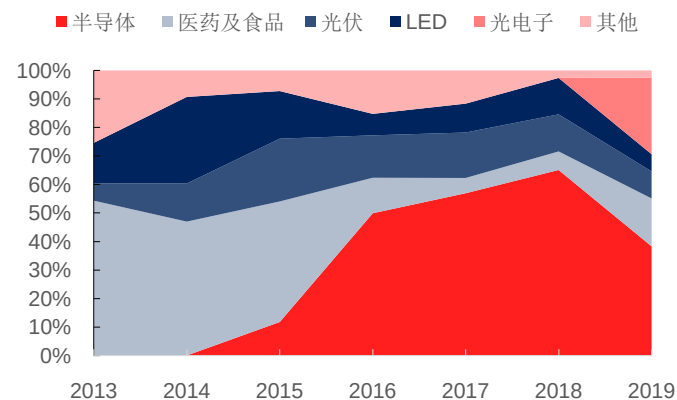
资料来源：至纯科技，信达证券研发中心

图 2：至纯科技 17 年以来利润率表现



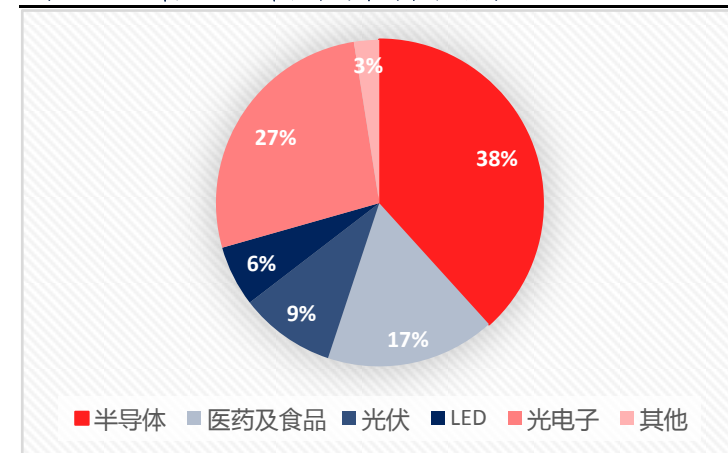
资料来源：至纯科技，信达证券研发中心

图 3：至纯科技 13 年以来各下游市场营收占比

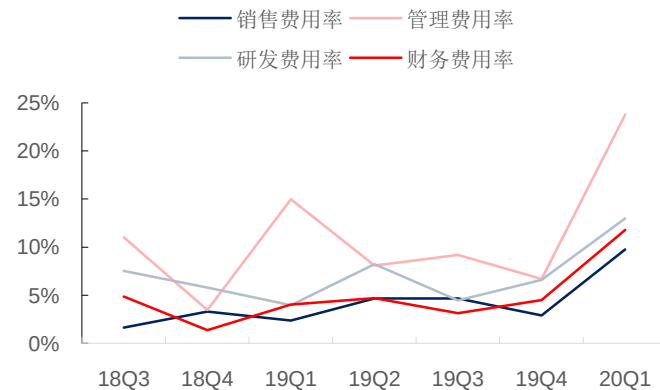


资料来源：至纯科技，信达证券研发中心

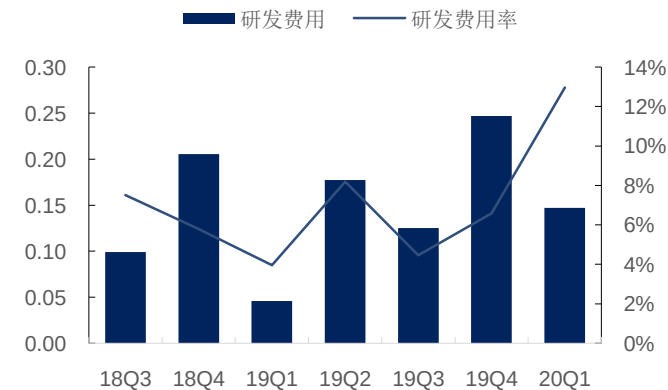
图 4：至纯科技 2019 年各下游市场营收结构



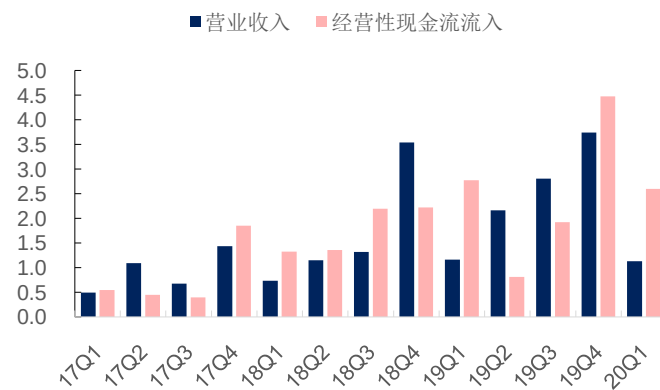
资料来源：至纯科技，信达证券研发中心

图 5：至纯科技 18 年 Q3 以来期间费用率情况


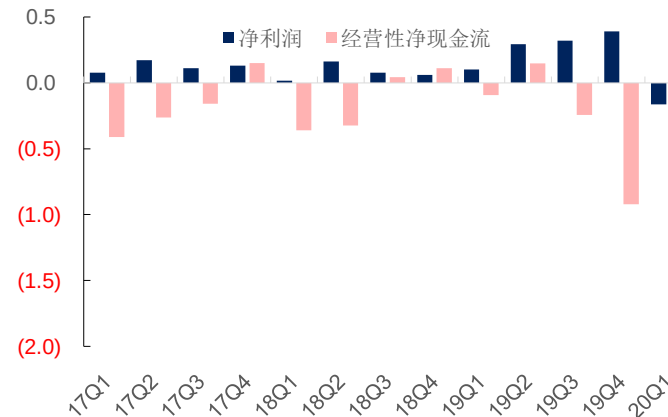
资料来源：至纯科技，信达证券研发中心

图 6：至纯科技 18 年 Q3 以来研发费用情况（亿元）


资料来源：至纯科技，信达证券研发中心

图 7：至纯科技 17 年以来营收与经营性现金流流入（亿元）


资料来源：至纯科技，信达证券研发中心

图 8：至纯科技 17 年以来净利润与经营性净现金流（亿元）


资料来源：至纯科技，信达证券研发中心

研究团队简介

方竞，西安电子科技大学本硕连读，近5年半导体行业从业经验，有德州仪器等外企海外工作经历，熟悉半导体及消费电子产业链。同时还是国内知名半导体创业孵化平台 IC 咖啡的发起人，曾协助多家半导体公司早期融资。2017 年在太平洋证券，2018 年在招商证券，2020 年加入信达证券，任电子行业首席分析师。所在团队曾获 19 年新财富电子行业第 3 名；18/19 年《水晶球》电子行业第 2/3 名；18/19 年《金牛奖》电子行业第 3/2 名。

王佐玉，北京外国语大学金融硕士。2017 年加入信达证券，从事电子行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
华北	袁泉	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张华	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	唐蕾	18610350427	tanglei@cindasc.com
华东	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	张思莹	13052269623	zhangsiying@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华南	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。