

募资扩产突破产能瓶颈，清洗设备业务持续看好

增持（维持）

事件：8月17日晚公司公告拟定增募资不超过18.6亿元，用于清洗设备、晶圆再生、光电子器件扩产及补充流动资金。

投资要点

■ 市场需求强劲，募资扩产解决产能瓶颈

本次拟向35名特定投资者发行A股股票不超过7800万股，募集资金不超过18.6亿元。本次募集资金主要用于投资半导体湿法清洗设备扩产项目（4亿元）、半导体晶圆再生二期项目（6亿元）、光电子材料及器件制造基地（6.7亿元）和补充流动资金（5.6亿元）。8月11日公司终止14.9亿元战投定增（此前战投定增锁定期18个月，但证监会核准时一般要求36个月），此次重新募投扩产主要是应对公司不断增长的设备订单。

2019年公司启东一期生产基地全面建成，已达到48套/年的清洗设备产能，一二期共规划96套/年。目前中芯、德州仪器、燕东、华润等用户均有重复订单购买公司湿法装备，这是对于公司设备性能的最佳验证。同时公司湿法装备的新订单中增加了华虹集团、中车、台湾力晶、湖南楚微、新昇、瀚天天成、华为等新用户。2020年二季度公司公司槽式清洗设备出货超10台，首台单片设备正式交付。我们认为公司凭借产品优势，不断获得大客户重复订单，同时新客户顺利拓展，未来公司湿法工艺装备订单依然将保持较快增长速度，这次扩产将解决公司的产能瓶颈问题，也彰显了公司对湿法装备业务的信心。

■ 看好清洗设备：赛道好空间大，容易率先实现大部分国产化

目前清洗设备在半导体设备市场中价值量占比约5%-6%，较光刻、刻蚀等核心设备价值量较低。但随着晶圆制程工艺的复杂化，清洗机的占比整线的比例未来有望提高至10%。

同时由于清洗机的技术门槛相对较低，我们认为比较容易率先实现全面国产化。我们预计中国大陆地区每年的湿法清洗设备的空间在15-20亿美元，目前除长江存储之外的各家晶圆厂，清洗机的国产化率均在10%以内，假设到2023年清洗机的国产化率可达40%-50%，预计国产设备的每年的市场空间在40-70亿元。

■ 公司清洗设备国内龙头地位稳固

公司的半导体清洗设备主要包括湿法槽式清洗设备（难度低）和单片式清洗设备（难度高）。2019年起开始批量出货，目前槽式清洗设备和单片式清洗设备均能应用于8寸及12寸的晶圆。公司凭借技术优势，迅速积累了中芯国际、北京燕东、TI、华润等高端客户资源，2019年湿法工艺装备新增订单总额达1.7亿元（截止2019年末，累计已取得近40台正式订单，已完成近20台设备装机）。此外公司的核心优势体现在深入布局中国高端供应链，包括阀件等零部件的技术储备，以后在市场竞争及价格方面会占据主动。因此我们认为至纯科技与盛美半导体双龙头占据国内清洗设备高端市场的竞争格局比较稳定，在国产替代浪潮下至纯科技受益最明显。我们预计2020-2022年公司半导体设备收入分别为1.6、2.9、5.0亿元。

■ 盈利预测与投资评级：我们预计公司2020-2022年的净利润分别为1.5亿、2.1亿、2.8亿，当前股价对应动态PE分别为73倍、53倍、40倍，在可比公司中处于较低位置，我们看好公司半导体清洗设备业务的发展，在估值上存在提升空间，维持“增持”评级。

■ 风险提示：半导体业务进展不及预期；毛利率波动风险。

2020年08月19日

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证号：S0600515110002

13915521100

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 朱贝贝

zhubb@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	41.50
一年最低/最高价	19.93/63.50
市净率(倍)	7.36
流通A股市值(百万元)	10044.11

基础数据

每股净资产(元)	5.64
资产负债率(%)	55.48
总股本(百万股)	260.02
流通A股(百万股)	242.03

相关研究

1、《至纯科技（603690）：参与中芯国际战略配售，深度绑定发展加速》2020-07-07

2、《至纯科技（603690）：二季度湿法设备批量出货，半导体设备业务成长加速》2020-06-23

3、《至纯科技（603690）：立足高纯工艺，半导体清洗设备将迎增长》2020-06-15

至纯科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2151	2727	3299	3859	营业收入	986	1354	1723	2091
现金	463	600	600	600	减: 营业成本	648	898	1134	1357
应收账款	865	1113	1416	1719	营业税金及附加	6	8	10	13
存货	635	811	1025	1226	营业费用	37	41	52	63
其他流动资产	187	203	258	314	管理费用	93	194	246	297
非流动资产	1106	1113	1101	1066	财务费用	40	51	52	59
长期股权投资	105	105	105	105	资产减值损失	-3	0	0	0
固定资产	456	467	459	428	加: 投资净收益	1	0	0	0
在建工程	59	24	13	4	其他收益	-47	4	4	4
无形资产	132	127	123	118	营业利润	119	167	233	307
其他非流动资产	354	390	401	410	加: 营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	3257	3840	4400	4924	利润总额	120	167	233	307
流动负债	1247	1953	2406	2789	减: 所得税费用	9	13	19	25
短期借款	585	787	932	1023	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	367	738	932	1115	归属母公司净利润	110	154	215	283
其他流动负债	294	429	542	651	EBIT	210	218	286	366
非流动负债	509	309	309	309	EBITDA	238	267	340	424
长期借款	225	25	25	25					
其他非流动负债	284	284	284	284	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	1756	2262	2715	3098	每股收益(元)	0.43	0.59	0.83	1.09
少数股东权益	18	18	18	18	每股净资产(元)	5.73	6.00	6.41	6.96
归属母公司股东权益	1483	1560	1667	1809	发行在外股份(百万股)	259	260	260	260
负债和股东权益	3257	3840	4400	4924	ROIC(%)	11.7%	8.0%	9.8%	11.6%
					ROE(%)	7.4%	9.9%	12.9%	15.6%
现金流量表 (百万元)									
	2019A	2020E	2021E	2022E	毛利率(%)	34.3%	33.7%	34.2%	35.1%
经营活动现金流	-111	253	4	72	销售净利率(%)	11.2%	11.4%	12.5%	13.5%
投资活动现金流	-519	-41	-42	-22	资产负债率(%)	53.9%	58.9%	61.7%	62.9%
筹资活动现金流	969	-76	38	-50	收入增长率(%)	46.3%	37.2%	27.2%	21.4%
现金净增加额	339	137	0	0	净利润增长率(%)	239.9%	39.7%	39.4%	31.7%
折旧和摊销	27	49	54	58	P/E	102.2	73.4	52.7	40.0
资本开支	-257	-41	-42	-22	P/B	7.6	7.3	6.8	6.3
营运资本变动	-896	51	-264	-268	EV/EBITDA	54.8	50.7	41.2	33.9

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>