

Q2 收入大幅增长，清洗设备订单持续兑现 增持（维持）

2020 年 08 月 29 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

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	986	1,325	1,790	2,439
同比（%）	46.3%	34.3%	35.2%	36.2%
归母净利润（百万元）	110	106	165	253
同比（%）	239.9%	-3.9%	56.0%	52.8%
每股收益（元/股）	0.43	0.41	0.64	0.97
P/E（倍）	94.87	99.09	63.50	41.55

事件：8月28日公司发布业绩中报，上半年实现收入5.21亿元，同比+57.07%；归母净利润0.3亿元，同比-29.58%；扣非归母净利0.25亿元，同比-8.31%。

投资要点

■ Q2 清洗设备批量出货，带动上半年收入大幅增长

H1 实现收入 5.21 亿元，同比+57.07%。由于疫情影响，Q1 仅实现 1.1 亿元收入，同比-2.34%，Q2 实现收入 4.08 亿元，同比+88.94%，单季度收入大幅增长，主要受益于公司湿法设备陆续交付并确认收入。二季度公司单片清洗和槽式清洗设备出货超 10 台，交付 ICRD 的 12 寸单片清洗设备也已获客户认可，预计随着在手清洗设备订单逐步释放，将继续稳定贡献收入。

■ 报告期毛利率维持稳定，净利率明显下滑

H1 归母净利润 0.3 亿元，同比-29.58%，净利率 5.46%，同比-6.41pct，盈利能力明显下滑。分析来看，公司 H1 毛利率 34.08%，同比+0.93pct，净利率下跌的主要原因为拓展业务导致费用增长以及非经常性损益的减少。1) H1 费用率 25.88%，同比+0.37pct，其中：①管理费用(含研发) 0.89 亿元，同比+56%，管理费用率 17.11%，同比-0.1pct，主要系湿法设备业务板块团队继续扩容、人员成本上升所致；②销售费用 0.22 亿元，同比+74%，销售费用率 4.27%，同比+0.43pct，主要系公司增加了湿法设备、高纯业务等业务板块的销售力度；③财务费用 0.23 亿元，同比+58%，财务费用率为 4.50%，同比+0.05pct，主要原因为可转债等债务规模较去年同期增加。2) 非经常性损益由 19H1 的 0.16 亿元降至 20H1 的 0.05 亿元，主要系政府补助降低所致。3) 此外，公司报告期内计提信用减值损失 1200 万元，而去年同期无此类费用。Q2 单季公司净利率已回升至 10.98%，盈利能力有所修复。

H1 公司经营现金流量净额-1.06 亿元，上年同期为 0.06 亿元，主要系报告期购买商品及员工薪酬支出出现现金增长所致。

■ 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。

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 1.1 亿、1.7 亿、2.5 亿，当前股价对应动态 PE 分别为 99 倍、64 倍、42 倍，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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	40.40
一年最低/最高价	21.17/63.50
市净率(倍)	7.02
流通 A 股市值(百万元)	9777.88

基础数据

每股净资产(元)	5.75
资产负债率(%)	59.28
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)：募资扩产突破产能瓶颈，清洗设备业务持续看好》2020-08-19
- 2、《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
- 3、《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

1. Q2 清洗设备批量出货，带动上半年收入大幅增长

H1 实现收入 5.21 亿元，同比+57.07%。由于疫情影响，Q1 仅实现 1.1 亿元收入，同比-2.34%，Q2 实现收入 4.08 亿元，同比+88.94%，单季度收入大幅增长，主要受益于公司湿法设备陆续交付并确认收入。二季度公司单片清洗和槽式清洗设备出货超 10 台，交付 ICRD 的 12 寸单片清洗设备也已获客户认可，预计随着在手清洗设备订单逐步释放，将继续稳定贡献收入。

图 1: H1 实现收入 5.21 亿元，同比+57.07%



图 2: H1 归母净利润 0.3 亿元，同比-29.58%



数据来源：WIND，东吴证券研究所

数据来源：WIND，东吴证券研究所

2. 报告期毛利率维持稳定，净利率明显下滑

H1 归母净利润 0.3 亿元，同比-29.58%，净利率 5.46%，同比-6.41pct，盈利能力明显下滑。分析来看，公司 H1 毛利率 34.08%，同比+0.93pct，净利率下跌的主要原因为拓展业务导致费用增长以及非经常性损益的减少。1) H1 费用率 25.88%，同比+0.37pct，其中：①管理费用(含研发) 0.89 亿元，同比+56%，管理费用率 17.11%，同比-0.1pct，主要系湿法设备业务板块团队继续扩容、人员成本上升所致；②销售费用 0.22 亿元，同比+74%，销售费用率 4.27%，同比+0.43pct，主要系公司增加了湿法设备、高纯业务等业务板块的销售力度；③财务费用 0.23 亿元，同比+58%，财务费用率为 4.50%，同比+0.05pct，主要原因为可转债等债务规模较去年同期增加。2) 非经常性损益由 19H1 的 0.16 亿元降至 20H1 的 0.05 亿元，主要系政府补助降低所致。3) 此外，公司报告期内计提信用减值损失 1200 万元，而去年同期无此类费用。Q2 单季公司净利率已回升至 10.98%，盈利能力有所修复。

图 3: H1 毛利率 34.08%，同比+0.93pct

图 4: H1 费用率 25.88%，同比+0.37pct



数据来源：WIND，东吴证券研究所



数据来源：WIND，东吴证券研究所

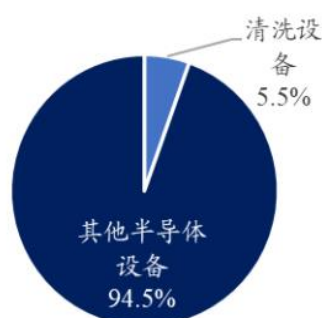
H1 公司经营现金流量净额-1.06 亿元，上年同期为 0.06 亿元，主要系报告期购买商品及员工薪酬支出现金增长所致。

3. 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%。

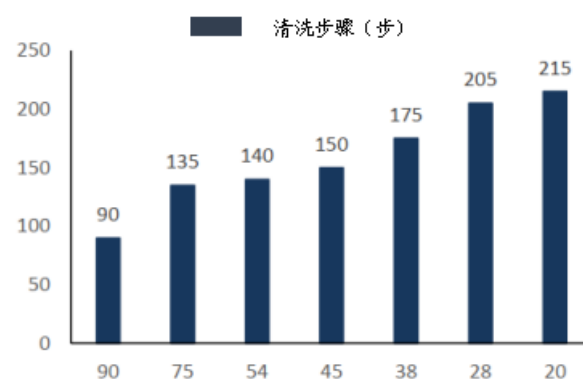
同时由于清洗机的技术门槛相对较低，我们认为比较容易率先实现全面国产化。我们预计中国大陆地区每年的湿法清洗设备的空间在 15-20 亿美元，目前除长江存储之外的各家晶圆厂，清洗机的国产化率均在 10%以内，假设到 2023 年清洗机的国产化率可达 40%-50%，预计国产设备的每年的市场空间在 40-70 亿元。

图 5：2019 年全球清洗设备价值量占比约 5.5%



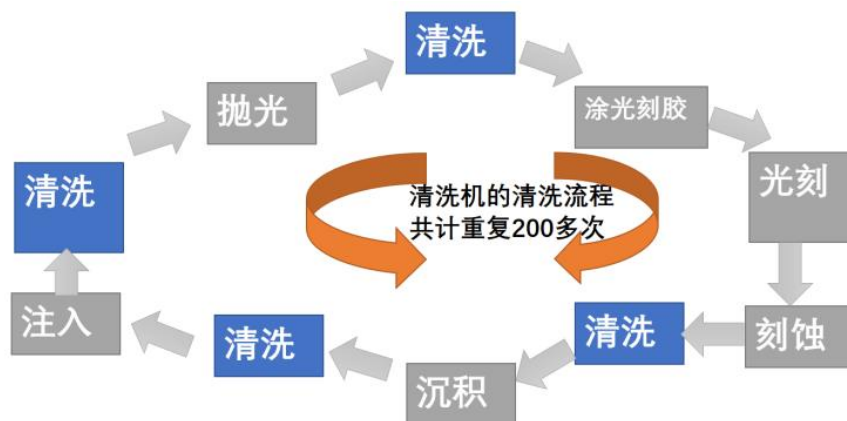
数据来源：盛美半导体，东吴证券研究所

图 6：随着制程推进，清洗步骤不断增加



数据来源：盛美半导体，东吴证券研究所

图 7：在晶圆制造过程中，清洗机的清洗流程可重复超 200 次



数据来源：盛美半导体，东吴证券研究所

4. 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。

5. 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1.1亿、1.7亿、2.5亿，当前股价对应动态PE分别为99倍、64倍、42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。

6. 风险提示

半导体业务进展不及预期；毛利率波动风险。

至纯科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2151	2674	3390	4376	营业收入	986	1325	1790	2439
现金	463	600	600	600	减:营业成本	648	871	1161	1555
应收账款	865	1089	1471	2004	营业税金及附加	6	8	11	15
存货	635	787	1050	1406	营业费用	37	49	72	98
其他流动资产	187	199	269	366	管理费用	93	236	318	431
非流动资产	1106	1113	1101	1066	财务费用	40	50	54	69
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	115	180	275
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	3787	4490	5442	利润总额	120	115	180	275
流动负债	1247	1924	2545	3370	减:所得税费用	9	9	14	22
短期借款	585	771	1003	1301	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	367	715	954	1278	归属母公司净利润	110	106	165	253
其他流动负债	294	438	587	790	EBIT	210	165	234	344
非流动负债	509	309	309	309	EBITDA	238	214	288	402
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	2233	2854	3679	每股收益(元)	0.43	0.41	0.64	0.97
少数股东权益	18	18	18	18	每股净资产(元)	5.73	5.91	6.23	6.71
					发行在外股份(百万股)	259	260	260	260
归属母公司股东权益	1483	1536	1619	1745	ROIC(%)	11.7%	6.1%	8.1%	10.5%
负债和股东权益	3257	3787	4490	5442	ROE(%)	7.4%	6.9%	10.2%	14.5%
					毛利率(%)	34.3%	34.3%	35.2%	36.2%
现金流量表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	11.2%	8.0%	9.2%	10.4%
经营活动现金流	-111	245	-107	-149	资产负债率(%)	53.9%	59.0%	63.6%	67.6%
投资活动现金流	-519	-41	-42	-22	收入增长率(%)	46.3%	34.3%	35.2%	36.2%
筹资活动现金流	969	-67	149	172	净利润增长率(%)	239.9%	-3.9%	56.0%	52.8%
现金净增加额	339	137	0	0	P/E	94.87	99.09	63.50	41.55
折旧和摊销	27	49	54	58	P/B	7.05	6.84	6.49	6.02
资本开支	-257	-41	-42	-22	EV/EBITDA	51.41	59.32	46.28	35.19
营运资本变动	-896	90	-326	-460					

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>