

至纯科技 (603690.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 45.17 元
 目标价格 (人民币): 58.00-58.00 元

市场数据 (人民币)

总股本 (亿股)	3.08
已上市流通 A 股 (亿股)	2.42
总市值 (亿元)	139.04
年内股价最高最低 (元)	60.91/28.76
沪深 300 指数	5626
上证指数	3624

相关报告

1. 《国产化助力即将崛起的清洗设备新秀 - 至纯科技深度研究》，2020.5.5

赵晋

分析师 SAC 执业编号: S1130518070003
 zhaojin1@gjzq.com.cn

湿法设备供不应求，上调 2021 年全年业绩

公司基本情况 (人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	674	986	1,379	1,910	2,381
营业收入增长率	82.64%	46.34%	39.75%	38.58%	24.64%
归母净利润 (百万元)	32	110	207	304	432
归母净利润增长率	-34.19%	239.88%	88.13%	46.54%	42.24%
摊薄每股盈利 (元)	0.154	0.426	0.674	0.987	1.405
每股经营性现金流净额	-0.25	-0.47	-0.15	0.24	0.99
净资产收益率	7.45%	7.43%	13.15%	16.80%	20.10%
市盈率 (倍)	98.71	76.53	67.03	45.74	32.16
市净率 (倍)	7.35	5.69	8.81	7.69	6.46

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司 2020 年业绩预告, 2020 年全年预计实现归母净利润 2-2.3 亿元, 同比增长 81%-109%, Q4 单季度归母净利润预计为 1.2-1.5 亿元, 大幅增长 226-309%, 得益于公司半导体领域及光电子领域的快速增长, 全年业绩超预期。扣非净利润为 1.2-1.5 亿元, 同比增长 33%-66%。

经营分析

- 受疫情影响 2020Q4 业绩井喷, 湿法设备供不应求。根据公司 12 月投资者关系活动记录及官微, 公司 2020 年下半年订单井喷, 槽式设备 (主要供应 8 寸) 供不应求, 2020 年公司湿法设备全年出货 30 台, 2020 年公司交付给华虹集团 ICRD 的 12 寸单片设备正式搬入, 向合肥长鑫交付了一台 12 寸的特殊工艺的薄片设备, 截止 2020 年底单片设备订单超过 10 台, 单片订单净额超过 3 亿元。后续单片设备有望在 21 年逐步放量, 公司保持 5 年到 2022 年完成 200 台装机目标不变。公司目前湿法工艺设备所能生产的晶圆技术节点已经覆盖 0.35um 到 28nm, 具有 14nm 的技术储备。
- 晶圆再生项目进展顺利, 计划 2021Q1 流片。项目首期产能计划为 7 万片/月, 年产 84 万片。合肥项目的产能已基本已被下游客户预定, 下游可以覆盖到合肥当地的长鑫、晶合、以及周边的无锡、南京、武汉的晶圆厂。目前因为国内没有晶圆再生相应业务, 都是送到日本台湾进行晶圆再生, 相对于境外竞争对手, 预计可为当地客户节省 30% 的物流成本。
- 公司重点布局半导体领域, 包括高纯工艺系统、湿法设备以及晶圆再生服务, 服务于同一批客户。就主业高纯工艺系统板块来看, 半导体占比 60%, 下游头部客户包含三星、海力士、台积电、中芯、华虹、长存、长鑫、士兰微等, 后续公司在湿法设备的突破上有望借助已有的客户资源, 实现快速成长。2020 年上半年疫情对高纯工艺系统有部分影响, 但下半年行业整体恢复增长, 订单呈现快速增长状态。

盈利调整与投资建议

- 预计公司 2020-22 年实现营收 14/19/24 亿元, 同比增长 40%/39%/25%, 公司 2020 年下半年订单井喷, 槽式设备供不应求, 单片式湿法设备打入多个下游大客户, 上调 2020-2022 年归母净利润分别为 2.1/3.0/4.3 亿元, 同比增长 88%/47%/42%, 分别上调 22%/7%/2%, 对应 P/E 为 67x/46x/32x, 给予 2021 年 60 倍 PE, 目标价 58 元/股, 维持“买入”评级。

风险提示

- 新产品拓展情况不及预期、下游扩产及产能爬坡不及预期、行业竞争加剧。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	369	674	986	1,379	1,910	2,381
增长率		82.6%	46.3%	39.7%	38.6%	24.6%
主营业务成本	-225	-484	-648	-879	-1,191	-1,448
%销售收入	61.0%	71.8%	65.7%	63.8%	62.3%	60.8%
毛利	144	190	339	499	720	933
%销售收入	39.0%	28.2%	34.3%	36.2%	37.7%	39.2%
营业税金及附加	-3	-6	-6	-7	-10	-12
%销售收入	0.9%	0.8%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-7	-19	-37	-52	-69	-83
%销售收入	2.0%	2.8%	3.7%	3.8%	3.6%	3.5%
管理费用	-49	-51	-86	-117	-159	-190
%销售收入	13.1%	7.6%	8.7%	8.5%	8.3%	8.0%
研发费用	0	-36	-59	-85	-115	-131
%销售收入	0.0%	5.4%	6.0%	6.2%	6.0%	5.5%
息税前利润 (EBIT)	85	78	151	238	368	516
%销售收入	23.0%	11.6%	15.3%	17.2%	19.3%	21.7%
财务费用	-17	-21	-40	-51	-75	-87
%销售收入	4.6%	3.1%	4.1%	3.7%	3.9%	3.6%
资产减值损失	-19	-24	-14	-18	-18	-11
公允价值变动收益	0	0	0	40	40	40
投资收益	-1	0	1	1	1	1
%税前利润	n.a	n.a	0.7%	0.4%	0.3%	0.2%
营业利润	50	36	119	229	337	479
营业利润率	13.5%	5.4%	12.1%	16.6%	17.6%	20.1%
营业外收支	6	1	0	1	1	1
税前利润	56	37	120	230	338	480
利润率	15.3%	5.4%	12.1%	16.7%	17.7%	20.2%
所得税	-7	-5	-9	-23	-34	-48
所得税率	13.0%	14.0%	7.9%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	49	31	110	207	304	432
少数股东损益	0	-1	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	49	32	110	207	304	432
净利率	13.4%	4.8%	11.2%	15.0%	15.9%	18.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	49	31	110	207	304	432
少数股东损益	0	-1	0	0	0	0
非现金支出	29	36	31	76	91	95
非经营收益	13	21	26	30	40	55
营运资金变动	-159	-142	-289	-351	-375	-325
经营活动现金净流	-68	-53	-122	-38	61	257
资本开支	-31	-82	-240	-555	-270	-210
投资	-136	-12	-279	40	40	40
其他	0	0	0	1	1	1
投资活动现金净流	-167	-94	-519	-514	-229	-169
股权募资	95	6	428	-61	0	0
债权募资	211	156	247	703	482	230
其他	-27	-28	294	-110	-155	-187
筹资活动现金净流	279	134	969	532	327	43
现金净流量	43	-12	328	-20	158	131

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	91	92	463	443	601	732
应收款项	361	494	887	1,078	1,406	1,685
存货	207	413	635	787	999	1,175
其他流动资产	56	74	166	270	337	393
流动资产	715	1,073	2,151	2,577	3,343	3,985
%总资产	71.6%	73.8%	66.0%	61.9%	65.3%	67.6%
长期投资	121	131	163	163	163	163
固定资产	129	212	456	806	992	1,117
%总资产	12.9%	14.6%	14.0%	19.4%	19.4%	19.0%
无形资产	22	23	402	510	522	524
非流动资产	284	380	1,106	1,583	1,781	1,908
%总资产	28.4%	26.2%	34.0%	38.1%	34.7%	32.4%
资产总计	999	1,454	3,257	4,160	5,124	5,893
短期借款	350	460	585	1,309	1,791	2,021
应付款项	165	371	464	504	649	749
其他流动负债	52	111	197	272	377	474
流动负债	568	942	1,247	2,085	2,817	3,244
长期贷款	0	47	225	225	225	225
其他长期负债	17	21	284	256	256	256
负债	585	1,010	1,756	2,565	3,297	3,724
普通股股东权益	405	436	1,483	1,577	1,809	2,151
其中：股本	210	211	259	259	259	259
未分配利润	149	164	261	416	648	989
少数股东权益	9	8	18	18	18	18
负债股东权益合计	999	1,454	3,257	4,160	5,124	5,893

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	0.234	0.154	0.426	0.674	0.987	1.405
每股净资产	1.925	2.065	5.728	5.125	5.877	6.987
每股经营现金净流	-0.324	-0.250	-0.471	-0.148	0.235	0.992
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.200	0.280	0.350
回报率						
净资产收益率	12.17%	7.45%	7.43%	13.15%	16.80%	20.10%
总资产收益率	4.94%	2.23%	3.39%	4.99%	5.93%	7.34%
投入资本收益率	9.68%	7.06%	5.42%	6.32%	8.08%	9.95%
增长率						
主营业务收入增长率	40.18%	82.64%	46.34%	39.75%	38.58%	24.64%
EBIT增长率	50.35%	-8.12%	93.91%	56.91%	54.96%	40.22%
净利润增长率	8.79%	-34.19%	239.88%	88.13%	46.54%	42.24%
总资产增长率	61.02%	45.56%	124.03%	27.73%	23.16%	15.00%
资产管理能力						
应收账款周转天数	283.3	216.2	236.5	265.0	250.0	240.0
存货周转天数	267.5	234.1	295.5	330.0	310.0	300.0
应付账款周转天数	162.8	166.8	187.0	150.0	140.0	130.0
固定资产周转天数	126.1	74.0	146.8	144.8	111.3	93.1
偿债能力						
净负债/股东权益	62.71%	93.34%	40.15%	84.42%	91.41%	81.60%
EBIT利息保障倍数	5.0	3.7	3.8	4.6	4.9	6.0
资产负债率	58.58%	69.47%	53.92%	61.65%	64.35%	63.20%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	4	4	4	5
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.20	1.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-05-05	买入	37.90	48.00~48.00

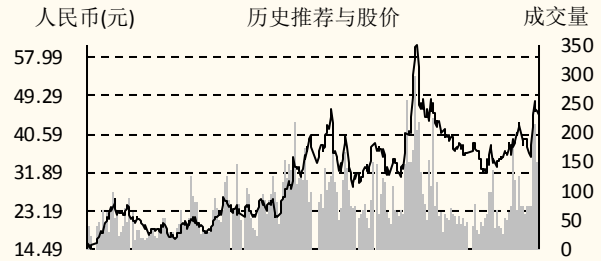
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402