

## 2021 年中报点评：业绩符合市场预期，半导体业务拓展顺利 买入（维持）

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,397	1,851	2,555	3,584
同比 (%)	41.6%	32.5%	38.0%	40.3%
归母净利润 (百万元)	261	346	483	716
同比 (%)	136.4%	32.6%	39.8%	48.1%
每股收益 (元/股)	0.85	1.08	1.51	2.24
P/E (倍)	68.42	53.46	38.24	25.82

**事件：**2021H1 公司实现营业收入 9.20 亿元，同比+76.5%；归母净利润 1.50 亿元，同比+395.5%；扣非归母净利润 0.43 亿元，同比+69.1%。

### 投资要点

#### ■ 业绩符合市场预期，非经常性损益增厚净利润

受益于半导体行业景气所带来的高纯系统业务及半导体设备业务订单大幅增加，2021H1 公司实现营业收入 9.20 亿元，同比+76.5%；归母净利润 1.50 亿元，同比+395.5%，主要系非经常性损益较多，包括 0.78 亿元的政府补贴及 0.48 亿元公允价值变动损益等；扣非归母净利润 0.43 亿元，同比+69.1%。

其中分产品来看，高纯工艺集成系统实现 5.81 亿元收入，同比+53.4%，占比 63.2%；半导体设备实现收入 2.69 亿元，同比+254.0%，占比 29.2%；光传感及光器件实现收入 0.69 亿元，同比+2.8%，占比 7.5%。分季度来看，Q1 公司实现营业收入 2.31 亿元，同比+104.1%，归母净利润 0.75 亿元，同比+605.28%；Q2 实现营业收入 6.89 亿元，同比+68.9%，归母净利润 0.76 亿元，同比+67.12%。

#### ■ 产品毛利率有所下滑，控费能力优异抵消部分影响

2021H1 公司综合毛利率为 30.9%，同比-3.2pct，其中高纯工艺集成系统毛利率为 31.3%，同比-0.4pct；半导体设备毛利率为 23.9%，同比-5.9pct；光传感及光器件毛利率为 53.1%，同比-2.2pct。2021H1 公司净利率为 16.1%，同比+10.7pct；扣非净利率为 4.7%，同比-0.1pct。

2021H1 公司期间费用率为 23.3%，同比-2.6pct，其中销售费用率为 4.1%，同比-0.1pct，管理费用率（含研发）为 17.11%，同比-2.3pct，财务费用率为 4.4%，同比-0.1pct。

#### ■ 新签订单充足，合同负债&存货稳定增长

公司新签订单充足，截至 2021 年 6 月 30 日，公司整体业务新增订单达 17.2 亿元，达到 2020 全年新增订单的 88%。新增订单中，整个半导体板块新增订单 14.2 亿元，其中湿法设备新增订单 4.3 亿元，达到 2020 全年湿法设备订单的 85%，湿法设备订单中单片设备新增订单 2 亿元。受益于新签订单充足，截至 2021H1 公司合同负债为 2.52 亿元，同比+59.9%；存货为 9.75 亿元，同比+40.7%。

#### ■ 盈利预测与投资评级：

考虑半导体设备景气度持续提升&清洗机国产化难度相对较低，我们维持公司 2021-2023 年净利润为 3.46/4.83/7.16 亿元，当前股价对应动态 PE 为 53/38/26 倍，维持“买入”评级。

#### ■ 风险提示：

半导体业务进展不及预期；行业竞争加剧风险。

2021 年 08 月 31 日

证券分析师 周尔双

执业证号：S0600515110002

13915521100

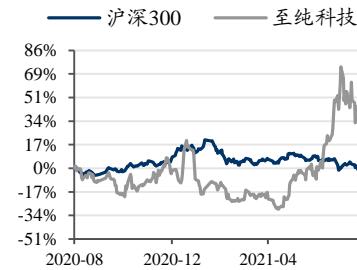
zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 朱贝贝

执业证号：S0600520090001

zhubb@dwzq.com.cn

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	57.93
一年最低/最高价	27.18/70.69
市净率(倍)	5.30
流通 A 股市值(百万元)	17813.53

### 基础数据

每股净资产(元)	10.93
资产负债率(%)	46.24
总股本(百万股)	318.50
流通 A 股(百万股)	307.50

### 相关研究

- 《至纯科技 (603690)：2020 年报&21 年 1 季报点评：清洗机实现批量交付，半导体业务助推公司营收高增长》2021-04-30
- 《至纯科技 (603690)：清洗机业务批量交货，长期受益于清洗机国产化率提高》2021-02-09
- 《至纯科技 (603690)：Q3 业绩略低于预期，清洗设备龙头增长动力充足》2020-10-31

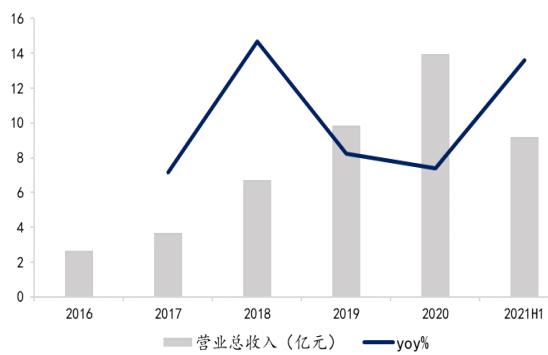
**事件：**2021H1 公司实现营业收入 9.20 亿元，同比+76.5%；归母净利润 1.50 亿元，同比+395.5%；扣非归母净利润 0.43 亿元，同比+69.1%。

## 1. 业绩符合市场预期，非经常性损益增厚净利润

受益于半导体行业景气所带来的高纯系统业务及半导体设备业务订单大幅增加，2021H1 公司实现营业收入 9.20 亿元，同比+76.5%；归母净利润 1.50 亿元，同比+395.5%，主要系非经常性损益较多，包括 0.78 亿元的政府补贴及 0.48 亿元公允价值变动损益等；扣非归母净利润 0.43 亿元，同比+69.1%。

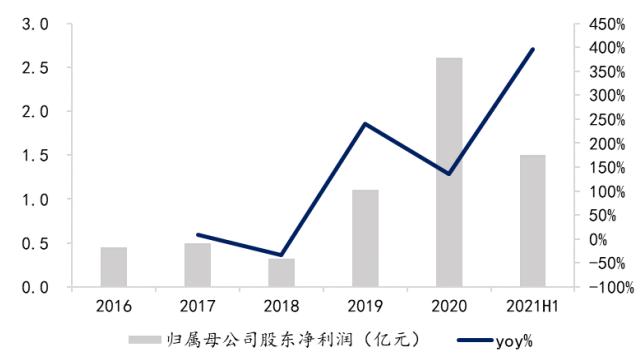
其中分产品来看，高纯工艺集成系统实现 5.81 亿元收入，同比+53.4%，占比 63.2%；半导体设备实现收入 2.69 亿元，同比+254.0%，占比 29.2%；光传感及光器件实现收入 0.69 亿元，同比+2.8%，占比 7.5%。分季度来看，Q1 公司实现营业收入 2.31 亿元，同比+104.1%，归母净利润 0.75 亿元，同比+605.28%；Q2 实现营业收入 6.89 亿元，同比+68.9%，归母净利润 0.76 亿元，同比+67.12%。

图 1：2021H1 公司实现营业收入 9.20 亿元，同比+76.5%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：2021H1 公司实现归母净利润 1.50 亿元，同比+395.5%



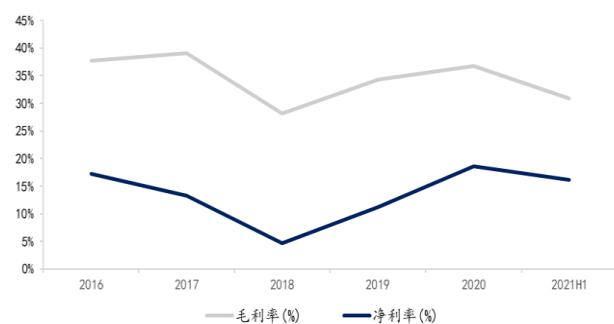
数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 2. 产品毛利率有所下滑，控费能力优异抵消部分影响

2021H1 公司综合毛利率为 30.9%，同比-3.2pct，其中高纯工艺集成系统毛利率为 31.3%，同比-0.4pct；半导体设备毛利率为 23.9%，同比-5.9pct；光传感及光器件毛利率为 53.1%，同比-2.2pct。2021H1 公司净利率为 16.1%，同比+10.7pct；扣非净利率为 4.7%，同比-0.1pct。

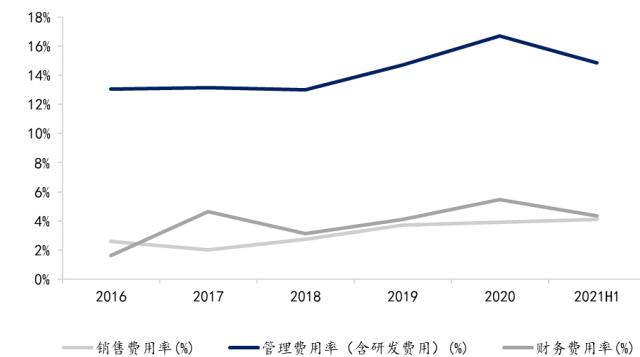
2021H1 公司期间费用率为 23.3%，同比-2.6pct，其中销售费用率为 4.1%，同比-0.1pct，管理费用率（含研发）为 17.11%，同比-2.3pct，财务费用率为 4.4%，同比-0.1pct。

图 3：2021H1 公司综合毛利率为 30.9%，净利率为 16.1%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 4：2021H1 公司期间费用率为 23.3%，同比-2.6pct



数据来源：Wind，东吴证券研究所

### 3. 新签订单充足，合同负债&存货稳定增长

公司新签订单充足，截至 2021 年 6 月 30 日，公司整体业务新增订单达 17.2 亿元，达到 2020 全年新增订单的 88%。新增订单中，整个半导体板块新增订单 14.2 亿元，其中湿法设备新增订单 4.3 亿元，达到 2020 全年湿法设备订单的 85%，湿法设备订单中单片设备新增订单 2 亿元。

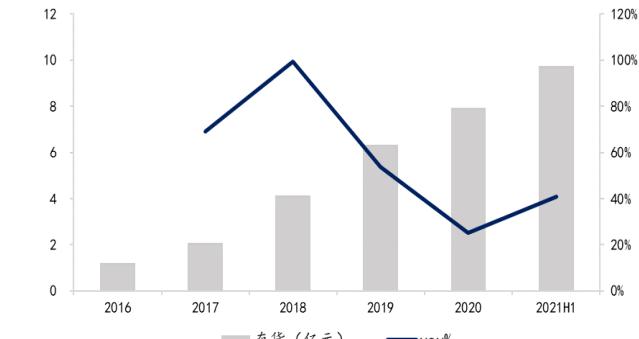
截至 2021H1 公司合同负债为 2.52 亿元，同比+ 59.9%；存货为 9.75 亿元，同比+40.7%。

图 5：截至 2021H1 公司合同负债为 2.52 亿元，同比+ 59.9%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 6：截至 2021H1 公司存货为 9.75 亿元，同比+40.7%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

#### 4. 高纯工艺维持龙头地位，清洗设备赛道成长空间大

高纯工艺系统持续研发创新，龙头地位稳固。高纯工艺系统具有客户粘度较高的特点，由于高纯介质本身的特性，对高纯工艺系统优劣的判断无法通过一次性验收实现，下游客户对其供应商的选择只能依赖于系统长期运行的数据和长期合作的历史经验。截至 2021H1，公司高纯工艺系统获得 9.8 亿元新增订单，一线用户持续产能的扩展给予公司充足订单，2020 年至纯集成经过新的研发资源投入，研发出了半导体级先进前驱体物料供应系统（LDS）并接到核心客户的首台订单，将于 2021 年 Q3 搬入上线测试进入验证阶段；2021H1 干式特殊气体排放处理设备（Dry Scrubber）通过多个 12 寸半导体工厂验证，并于 6 个月内获得超 80 台设备的订单；首个服务于 12 寸半导体的电子级大宗气工厂处于建设高峰中，主要设备开始搬入，预计在 2021Q3 进入调试，年底投入运行。同时公司启动半导体制程设备侧气体供应模块（IGS）的研发项目，将公司累积了超过 20 年的高纯介质控制领域的技术和发展经验，服务于国内的各类干法设备厂商。

行业内技术领先且具有承接重大项目实力与经验的本土企业较少，公司先发优势明显，凭借客户资源以及技术积累，逐步巩固龙头地位。

清洗机业务获核心客户重复订单，国产化率提升拓宽成长空间。公司已经具备生产 8-12 寸高阶单晶圆湿法清洗设备和槽式湿法清洗设备的相关技术，2021H1 公司获得中芯宁波、中芯绍兴、中芯天津、华为、燕东科技、力积电等老客户的重复订单 17 台套设备；同时获得绿能芯创、天岳、英诺赛科、晶方等新客户的 11 台套设备订单。12 寸单片设备为业务发展重心，公司已能够提供 28nm 节点的全部湿法工艺设备，首批次单片湿法设备已交付并顺利通过验证，2021 下半年将有 7 台套 12 寸槽式设备和 8 台套 12 寸单片设备将交付到中芯、华虹集团、燕东科技等主流客户产线。公司在更先进的 14nm—7nm 技术世代已接到 4 台套机台多个工艺的正式订单，将于 2022 年交付至客户产线验证。

半导体清洗机的国产化率不到 10%，进口替代具有较大空间。相比于刻蚀机、光刻机和 CVD 设备，清洗机技术壁垒较低，有望率先实现国产化。因此我们预计，伴随着国产化率的提升，以及启东项目逐步释放产能，公司半导体业务有望进一步成长。

#### 5. 晶圆再生业务：至纯科技竞争优势显著，静待晶圆再生业务空间打开

至纯晶圆再生业务团队来自于成熟的技术团队，具备业务经验及技术优势。（1）相比于海外竞争对手，至纯科技具备距离优势，直接为客户节约物流费用（运输费用约占总成本 30%）；（2）相比于国内竞争对手，至纯科技具备成本优势：至纯科技已基本实现晶圆再生业务成本自主可控，可自产晶圆再生系统及湿法设备，CMP 设备供应商为

国内的华海清科，整个晶圆再生业务所需的设备和材料中，需要进口的只有量测设备。

公司于合肥新站投资的晶圆再生和部件再生项目已于 2021 年 7 月正式量产，产能需要一定时间爬坡，有望在 2021 年度贡献 2 个月度的产值。我们判断，伴随下游晶圆市场放量，晶圆再生业务空间即将打开，集距离优势、技术优势及成本优势于一身的至纯将充分受益。

## 6. 盈利预测与投资评级

考虑半导体设备景气度持续提升&清洗机国产化难度相对较低，我们维持公司 2021-2023 年净利润为 3.46/4.83/7.16 亿元，当前股价对应动态 PE 为 53/38/26 倍，维持“买入”评级。

## 7. 风险提示

半导体业务进展不及预期；行业竞争加剧风险

## 至纯科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)		2020A	2021E	2022E	2023E
					营业收入	减:营业成本				
流动资产	3751	4762	5982	7616	营业收入	1397	1851	2555	3584	
现金	1503	1700	1900	2100	减:营业成本	883	1158	1566	2140	
应收账款	1055	1674	2240	3044	营业税金及附加	10	13	15	22	
存货	794	1110	1459	1934	营业费用	54	46	64	90	
其他流动资产	399	278	383	538	管理费用	149	208	285	416	
非流动资产	2205	2747	3258	3156	财务费用	76	101	155	194	
长期股权投资	231	231	231	231	资产减值损失	4	0	0	0	
固定资产	963	1509	2024	1926	加:投资净收益	22	1	1	1	
在建工程	433	310	273	82	其他收益	53	49	54	54	
无形资产	124	120	116	112	营业利润	297	376	525	778	
其他非流动资产	454	577	614	805	加:营业外收支	1	0	0	0	
资产总计	5957	7509	9240	10772	利润总额	298	376	525	778	
流动负债	1810	3120	4513	5544	减:所得税费用	37	30	42	62	
短期借款	1095	2097	3126	3638	少数股东损益	0	0	0	0	
应付账款	373	489	661	903	归属母公司净利润	261	346	483	716	
其他流动负债	342	535	726	1004	EBIT	312	430	629	921	
非流动负债	986	986	986	986	EBITDA	359	519	778	1111	
长期借款	588	588	588	588						
其他非流动负债	398	398	398	398						
负债合计	2796	4106	5499	6530	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E	
少数股东权益	18	18	18	18	每股收益(元)	0.85	1.08	1.51	2.24	
归属母公司股东权益	3143	3385	3723	4224	每股净资产(元)	10.21	10.61	11.67	13.24	
负债和股东权益	5957	7509	9240	10772	发行在外股份(百万股)	308	319	319	319	
					ROIC(%)	7.5%	7.2%	8.5%	10.6%	
					ROE(%)	8.3%	10.2%	13.0%	16.9%	
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	36.8%	37.4%	38.7%	40.3%	
经营活动现金流	-281	-74	-25	-9	销售净利率(%)	18.7%	18.7%	18.9%	20.0%	
投资活动现金流	-909	-627	-660	-88	资产负债率(%)	46.9%	54.7%	59.5%	60.6%	
筹资活动现金流	2218	898	885	296	收入增长率(%)	41.6%	32.5%	38.0%	40.3%	
现金净增加额	1028	197	200	200	净利润增长率(%)	136.4%	32.6%	39.8%	48.1%	
折旧和摊销	47	89	149	190	P/E	68.42	53.46	38.24	25.82	
资本开支	-687	-627	-660	-88	P/B	5.67	5.46	4.96	4.37	
营运资本变动	-850	-509	-657	-914	EV/EBITDA	57.43	42.26	29.99	21.93	

数据来源: Wind, 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、意见及推測不一致的报告。

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，并注明出自为东吴证券研究所，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>