

至纯科技（603690）

2021 年报&2022 年一季报点评：半导体湿法设备加速放量，收入端实现高速增长

买入（维持）

2022 年 05 月 01 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouers@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞连

执业证书：S0600520080001

huangr@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	2,084	3,032	3,962	5,066
同比	49%	45%	31%	28%
归属母公司净利润（百万元）	282	402	574	764
同比	8%	43%	43%	33%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.88	1.26	1.80	2.40
P/E（现价&最新股本摊薄）	35.40	24.82	17.38	13.06

事件：公司发布 2021 年年报及 2022 年一季报。

■ 半导体湿法设备快速放量，公司收入端持续高速增长

2021 年公司实现营收 20.84 亿元，同比增长 49.18%，基本符合我们预期，主要系半导体行业景气度较高，公司半导体板块业务尤其清洗设备订单充足，出货量大幅提升，分产品看：①半导体设备实现收入 7.01 亿元，同比增长 222.06%，表现极为出色，主要系公司湿法设备持续在已有用户端得到重复订单，并持续开拓新用户，全年订单达到 11.20 亿元，同比增长 111.32%，2021 年湿法设备交付量大幅提升。②高纯工艺集成系统实现营业收入 10.78 亿元，同比增长 24.86%，延续较快增长态势；③光传感及光器件实现营业收入 3.03 亿元，同比下降 3.72%，表现较为平稳。2022Q1 公司实现营业收入 5.48 亿元，同比增长 136.98%，在上海疫情不利影响下，仍高速增长，好于我们预期，2022 年 1-4 月公司新增订单 18.02 亿元，其中半导体湿法设备新增订单 6.31 亿元，充足订单支撑下，2022 年收入有望延续快速增长态势。

■ 湿法设备毛利率进入爬升阶段，非经常损益影响公司净利率水平

2021 年公司实现归母净利润 2.82 亿元，同比增长 8.12%，略低于收入端增速，2021 年公司销售净利率为 13.64%，同比-5.02pct，盈利水平有所下降。①毛利端，2021 年公司整体毛利率为 36.19%，同比-0.60pct，高纯工艺集成系统、半导体设备、光传感及光器件毛利率分别为 34.71%、32.48%、50.43%，分别同比+2.95pct、+2.63pct、-4.92pct，整体毛利率下降主要系光传感及光器件收入占比下降所致，湿法清洗设备毛利率正处在爬升阶段。②费用端，2021 年公司期间费用率为 23.82%，同比-2.23pct，其中销售、管理（含研发）、财务费用率分别同比-0.35pct、-0.19pct、-1.69pct，主要系规模效应。③2021 年公司非经常性损益 1.20 亿元，同比-20.24%，主要系公允价值变动较少，2021 年公司扣非归母净利润同比增长 46.57%，与收入增速接近，真实盈利水平稳定。2022Q1 年公司实现归母净利润 0.22 亿元，同比下降 70.78%，主要系公司间接持有韦尔股份本期公允价值变动影响 0.23 亿元，剔除此部分影响，2022Q1 扣非归母净利润为 0.39 亿元，同比增长 1131%，真实盈利水平大幅改善。

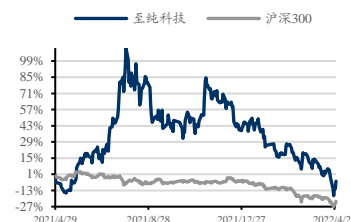
■ 湿法设备覆盖至 14nm 制程工艺，国产替代打开成长空间

公司湿法工艺设备所部署的技术路线：提供槽式设备及单片设备覆盖目前国内产线成熟工艺及先进工艺涉及的全部湿法工艺。此外，公司提供的湿法设备还可以应用于先进工艺，主要为存储（DRAM，3D Flash）、先进逻辑产品，还覆盖一些特殊工艺类，例如薄片工艺、化合物半导体、金属剥离制程等。公司在先进制程的 28 纳米节点获得全部工艺的设备订单，在 14 纳米以下制程也拿到订单，国产替代驱动下，中长期有望实现快速发展。

■ 盈利预测与投资评级：考虑到疫情等影响，我们预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 4.02（前值 4.83）亿元、5.74（前值 7.16）亿元和 7.64 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 25、17 和 13 倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示：新产品研发不及预期，订单客户突破不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.32
一年最低/最高价	27.18/69.13
市净率(倍)	2.83
流通 A 股市值(百万元)	9,948.59
总市值(百万元)	9,975.43

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.85
资产负债率(%，LF)	45.68
总股本(百万股)	318.50
流通 A 股(百万股)	317.64

相关研究

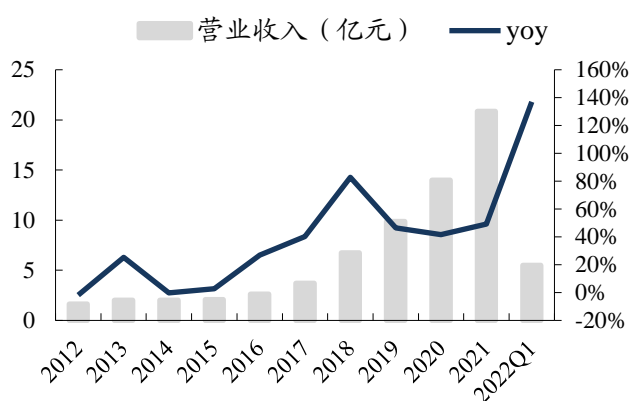
《至纯科技(603690)：2021 年中报点评：业绩符合市场预期，半导体业务拓展顺利》

2021-08-31

《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》

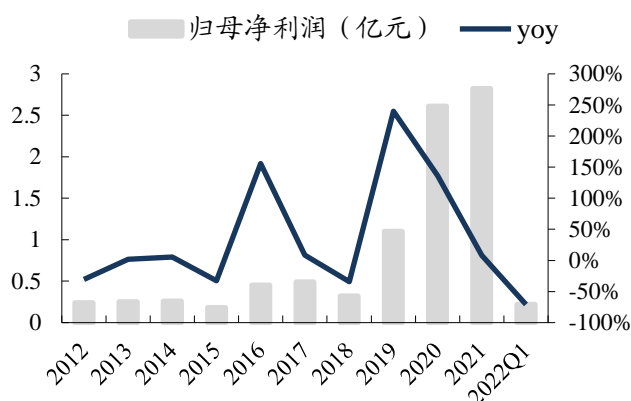
2021-04-30

图1: 2022Q1 公司营业收入同比+137%



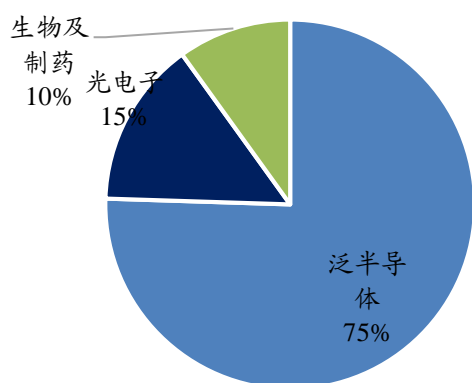
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2022Q1 公司归母净利润同比-71%



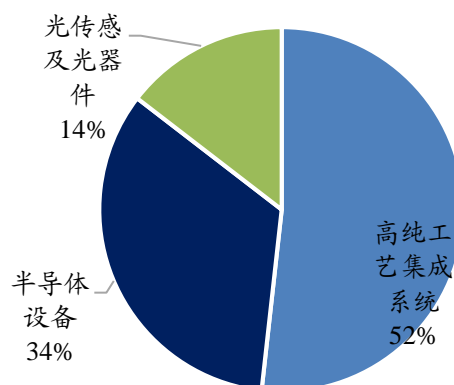
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2021 年公司泛半导体行业收入占比达到 75%



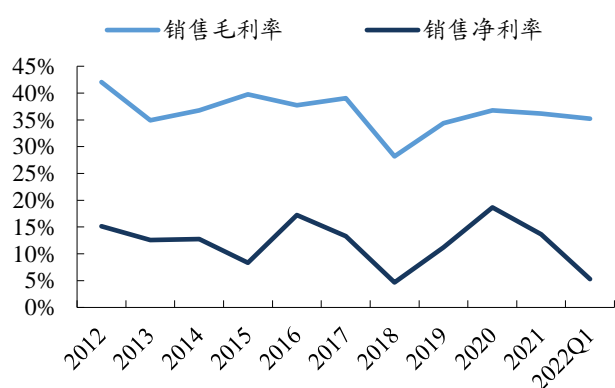
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所 (注: 占主营收入)

图4: 2021 年公司半导体设备收入占比达到 34%



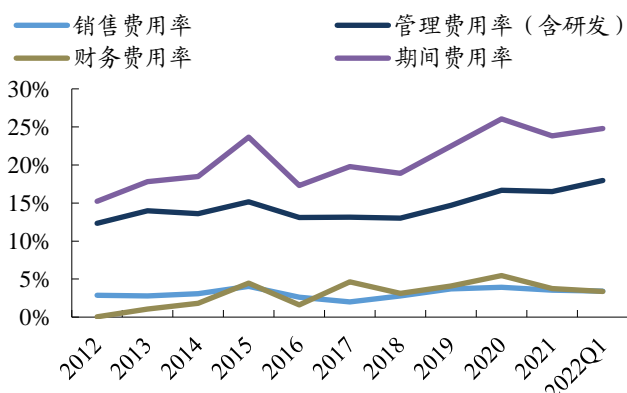
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所 (注: 占主营收入)

图5: 2021-2022Q1 公司销售净利率出现下滑



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2021 年公司期间费用率有所下降



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

至纯科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4,766	5,667	6,746	8,070	营业总收入	2,084	3,032	3,962	5,066
货币资金及交易性金融资产	1,519	1,234	972	747	营业成本(含金融类)	1,330	1,968	2,569	3,258
经营性应收款项	1,715	2,232	2,931	3,758	税金及附加	10	15	20	25
存货	1,183	1,720	2,247	2,852	销售费用	74	106	139	177
合同资产	55	76	99	127	管理费用	199	273	357	456
其他流动资产	293	405	496	587	研发费用	144	203	265	334
非流动资产	3,167	3,345	3,482	3,587	财务费用	79	60	69	77
长期股权投资	206	206	206	206	加:其他收益	81	76	99	101
固定资产及使用权资产	990	1,329	1,540	1,673	投资净收益	51	76	99	127
在建工程	373	187	93	47	公允价值变动	65	-15	10	10
无形资产	173	188	203	218	减值损失	-74	-75	-81	-82
商誉	256	256	256	256	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	19	29	34	37	营业利润	371	469	670	893
其他非流动资产	1,150	1,150	1,150	1,150	营业外净收支	4	4	5	6
资产总计	7,933	9,012	10,228	11,657	利润总额	375	473	675	899
流动负债	2,761	3,383	3,979	4,607	减:所得税	90	71	101	135
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,539	1,639	1,719	1,769	净利润	284	402	574	764
经营性应付款项	538	862	1,126	1,428	减:少数股东损益	2	0	0	0
合同负债	240	334	411	489	归属母公司净利润	282	402	574	764
其他流动负债	445	547	723	921	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.88	1.26	1.80	2.40
非流动负债	881	931	971	1,001	EBIT	341	467	613	814
长期借款	649	699	739	769	EBITDA	416	630	810	1,043
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	36.19	35.11	35.16	35.68
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	13.52	13.26	14.49	15.08
其他非流动负债	228	228	228	228	收入增长率(%)	49.18	45.49	30.67	27.85
负债合计	3,643	4,315	4,950	5,608	归母净利润增长率(%)	8.12	42.64	42.80	33.12
归属母公司股东权益	4,066	4,473	5,053	5,824					
少数股东权益	224	224	224	224					
所有者权益合计	4,290	4,697	5,277	6,048					
负债和股东权益	7,933	9,012	10,228	11,657					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-191	-65	-85	-35	每股净资产(元)	12.77	14.04	15.87	18.29
投资活动现金流	-716	-275	-221	-191	最新发行在外股份(百万股)	319	319	319	319
筹资活动现金流	906	55	44	0	ROIC(%)	4.48	5.87	7.05	8.48
现金净增加额	-4	-285	-262	-226	ROE-摊薄(%)	6.93	8.99	11.36	13.12
折旧和摊销	74	163	198	228	资产负债率(%)	45.92	47.88	48.40	48.11
资本开支	-921	-326	-325	-324	P/E(现价&最新股本摊薄)	35.40	24.82	17.38	13.06
营运资本变动	-593	-725	-984	-1,155	P/B(现价)	2.45	2.23	1.97	1.71

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>