

2022年三季报点评：半导体清洗设备订单加速确认，Q3业绩超市场预期

买入（维持）

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2,084	3,026	3,928	5,002
同比	49%	45%	30%	27%
归属母公司净利润（百万元）	282	381	557	742
同比	8%	35%	46%	33%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.88	1.19	1.74	2.32
P/E（现价&最新股本摊薄）	43.78	32.41	22.13	16.63

#进口替代 #业绩超预期

事件：公司发布2022三季报。

■ 半导体清洗设备订单加速确认，Q3收入端超市场预期

2022Q1-Q3公司实现营业收入19.25亿元，同比+50.13%，其中Q3实现营业收入8.06亿元，同比+122.51%，环比+40.78%，Q3单季度收入同环比均大幅提升，超过我们先前预期。这一方面系高纯工艺业务收入季节波动较大，Q3订单加速确认；另一方面系半导体清洗设备持续快速交付，我们预计Q3单季度收入超过3亿元，前三季度半导体清洗设备收入已经超过2021年全年水平，有力的支持了公司单季度收入快速增长。订单方面，2022年1-9月公司新增订单总额为36.21亿元，我们判断半导体清洗订单超过10亿元。2022年半导体清洗设备订单有望达到20亿元，我们预计全年新增订单总额将超过先前指引40亿元，充足的订单将支撑公司收入持续高速增长。

■ 费用率大幅下降对冲毛利率负面影响，Q3盈利水平稳中有升

2022Q1-Q3公司实现归母净利润1.63亿元，同比-13.55%，其中Q3实现归母净利润0.81亿元，同比+115.60%，Q3实现扣非后归母净利润0.88亿元，同比+133.25%，Q3单季度利润超预期。2022Q3销售净利率和扣非后归母净利率分别为10.06%、10.97%，分别同比+0.02、+0.51pct，盈利水平稳中有升。1)毛利端：2022Q3销售毛利率为34.63%，同比-12.26pct，我们推测主要系产品结构变化所致，毛利率大幅下降对公司净利率起到压制作用。2)费用端：2022Q3公司的期间费用率为19.36%，同比-10.27pct，对单季度盈利水平起到显著的正向作用，其中销售、管理、财务、研发费用率分别同比-3.07、-7.45、+1.45、-1.64pct，销售费用率和管理费用率下降主要系规模效应，研发费用率提升主要系公司积极拓展半导体领域业务，相关技术研发投入、业务支出明显增长。展望未来，随着半导体清洗设备毛利率持续爬坡以及费用端的规模效应进一步凸显，公司盈利水平仍有望进一步提升。

■ 半导体清洗设备充分受益进口替代，布局耗材&服务打开成长空间

公司半导体清洗设备已在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4台湿法设备订单，国产替代驱动下，有望延续快速发展。此外公司也积极布局耗材&服务，进一步打开成长空间。1)晶圆再生：全球晶圆再生产能高度集中于日本和中国台湾，公司领域布局较早，合肥一期产能7万片/月已经投产，是国内首条投产的12英寸晶圆再生生产线，预计2023年达产；二期规划产能14万片/月，正在投资建设中，先发优势明显。2)大宗气体：公司高纯工艺系统主业的纵向延伸，二者客户端协同性较强。公司正在投资建设半导体级的大宗气体工厂，为用户提供至少15年的高纯大宗气体整厂供应。3)零部件：我们预估2021年中国大陆半导体设备零部件市场规模约117亿美元。2021年公司可转债募投项目拟募集11亿元，重点加码半导体设备零部件研发&制造业务，在垂直整合降本的同时，将逐步打开后服务市场，同时有望单独外售，将成为后续发展重点。

■ 盈利预测与投资评级：考虑到公司在手订单充足，我们维持2022-2024年归母净利润预测分别为3.81、5.57和7.42亿元，当前市值对应动态PE分别为32、22和17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。

2022年10月28日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞连

执业证书：S0600520080001

huangrl@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	38.54
一年最低/最高价	26.66/65.00
市净率(倍)	2.93
流通A股市值(百万元)	12,284.18
总市值(百万元)	12,336.60

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.17
资产负债率(% ,LF)	49.54
总股本(百万股)	320.10
流通A股(百万股)	318.74

相关研究

《至纯科技(603690)：低估的半导体清洗设备龙头，布局零部件和服务业务寻求新增长点》

2022-09-15

《至纯科技(603690)：2022年中报点评：半导体清洗设备放量带动收入端稳健增长，扣非净利率显著提升》

2022-08-31

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	5,604	6,643	7,923	营业收入	2,084	3,026	3,928	5,002
货币资金及交易性金融资产	1,519	1,224	975	775	营业成本(含金融类)	1,330	1,926	2,498	3,144
经营性应收款项	1,715	2,216	2,890	3,688	税金及附加	10	15	20	25
存货	1,183	1,683	2,185	2,751	销售费用	74	106	137	175
合同资产	55	76	98	125	管理费用	199	272	354	450
其他流动资产	293	405	495	583	研发费用	144	203	263	335
非流动资产	3,167	3,345	3,482	3,587	财务费用	79	60	70	77
长期股权投资	206	206	206	206	加:其他收益	81	54	77	90
固定资产及使用权资产	990	1,329	1,540	1,673	投资净收益	51	45	59	65
在建工程	373	187	93	47	公允价值变动	65	-25	10	10
无形资产	173	188	203	218	减值损失	-74	-75	-81	-93
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	444	651	867
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	8,949	10,125	11,510	利润总额	375	448	656	873
流动负债	2,761	3,341	3,914	4,509	减:所得税	90	67	98	131
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	381	557	742
经营性应付款项	538	844	1,095	1,378	减:少数股东损益	2	0	0	0
合同负债	240	327	400	472	归属母公司净利润	282	381	557	742
其他流动负债	445	530	700	890					
非流动负债	881	931	971	1,001	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.88	1.19	1.74	2.32
长期借款	649	699	739	769	EBIT	341	504	656	872
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	416	667	854	1,101
租赁负债	4	4	4	4					
其他非流动负债	228	228	228	228					
负债合计	3,643	4,272	4,885	5,510	毛利率(%)	36.19	36.35	36.41	37.14
归属母公司股东权益	4,066	4,452	5,015	5,775	归母净利率(%)	13.52	12.58	14.19	14.84
少数股东权益	224	224	224	224					
所有者权益合计	4,290	4,676	5,240	6,000	收入增长率(%)	49.18	45.19	29.81	27.34
负债和股东权益	7,933	8,949	10,125	11,510	归母净利润增长率(%)	8.12	35.10	46.44	33.12

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	-25	-32	52	每股净资产(元)	12.77	13.98	15.75	18.13
投资活动现金流	-716	-315	-262	-252	最新发行在外股份 (百万股)	320	320	320	320
筹资活动现金流	906	45	44	0	ROIC(%)	4.48	6.35	7.58	9.13
现金净增加额	-4	-295	-249	-200	ROE-摊薄(%)	6.93	8.55	11.11	12.85
折旧和摊销	74	163	198	228	资产负债率(%)	45.92	47.74	48.25	47.87
资本开支	-921	-326	-326	-324	P/E (现价&最新股本摊薄)	43.78	32.41	22.13	16.63
营运资本变动	-593	-698	-950	-1,111	P/B (现价)	3.02	2.76	2.45	2.13

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>