

电子

2022 年 12 月 13 日

至纯科技 (603690)

——布局 IC 先进装备、零件及光伏设备 21 亿新产能

报告原因：有信息公布需要点评
买入 (维持)

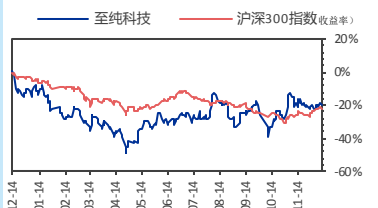
市场数据： 2022 年 12 月 12 日

收盘价 (元)	42.7
一年内最高/最低 (元)	52.98/26.66
市净率	3.2
息率 (分红/股价)	-
流通 A 股市值 (百万元)	13610
上证指数/深证成指	3179.04/11399.13

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2022 年 09 月 30 日

每股净资产 (元)	13.17
资产负债率%	49.54
总股本/流通 A 股 (百万)	320/319
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：

相关研究

《至纯科技 (603690) 点评：湿法设备年产能逾百台，投资基金布局高端装备》 2022/09/26

《至纯科技 (603690) 点评：三季度收入高增，湿法设备尤其单片式设备进入快速发展阶段》 2021/10/31

证券分析师

杨海燕 A0230518070003
yanghy@swsresearch.com
袁航 A0230521100002
yuanhang@swsresearch.com

联系人

杨海燕
(8621)23297818x
yanghy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公告：**2022 年度非公开发行 A 股股票预案，拟募资不超过 18 亿元，其中 12.6 亿元用于 3 个主营项目，占比 70%；5.4 亿元用于补充流动资金或偿还银行贷款。单片湿法工艺模块、核心零部件研发及产业化项目、至纯北方半导体研发生产中心项目和江苏启东半导体装备产业化基地二期项目预计收入分别为 7.2 亿/4.8 亿/12.1 亿元，合计销售额 24.1 亿元。
- **半导体湿法制程设备新增订单快速增长，湿法设备订单中高阶设备占比 6 成，积累行业优质客户。**2019-2021 年及 2022 前三季，新增订单分别为 14.2/19.6/32.3/36.2 亿元；湿法设备板块，公司 2015 年起研发，2019-2021 年湿法设备新增订单分别为 1.7/5.3/11.2 亿元，积累了中芯国际、合肥长鑫、上海华虹等集成电路领域的一线客户群。2021 年，首批次单片湿法设备已交付并顺利通过验证，在 14nm 以下制程也拿到 4 台湿法设备订单。
- **目前湿法制程设备产能扩至 150 台，“单片湿法工艺模块、核心零部件研发及产业化项目”和“至纯北方半导体研发项目”强化湿法设备及零部件先进制程能力及产能。**单片湿法工艺模块、核心零部件研发及产业化项目针对 14nm 及以下工艺节点的高阶单片湿法工艺模块、单片式腔体及耐腐蚀性、高精密度的核心零部件进行研发及产业化。该项目将成为公司高阶制程单片湿法装备及零部件研发与产业化基地，形成高阶制程单片湿法模块年产 100 套，各类零部件年产近 2000 套。至纯北方半导体研发生产中心项目预计将实现年产系统集成及支持设备 30 套、半导体湿法设备 15 台、半导体零部件 2,610 套的生产能力。
- **“启东半导体装备产业化基地二期项目”研发并量产炉管与涂胶显影等集成电路设备、光伏制绒清洗设备等泛半导体工艺设备，布局新品类及新应用领域。**项目投资额 8 亿，将形成年产炉管、涂胶显影等集成电路设备 50 套，光伏工艺设备 120 套，面板制程设备 10 套，系统集成及工艺设备逾 3 千套，配套零部件逾 3 万套的生产规模，预计可实现年收入 12.1 亿元。公司在炉管、涂胶显影等半导体设备产品及技术研发的过程中，实现了在传送系统、电控系统、射频系统、腔体结构及尾气处理系统等核心工艺的积累和掌握。
- **立足高纯工艺系统布局半导体湿法工艺设备及晶圆再生，半导体业务战略三位一体。**2021 年以来合肥晶圆再生项目已正式量产爬坡，合肥布局晶圆再生及部件清洗项目是国内首条投产的 12 英寸晶圆再生产线，部件清洗项目为国内首条设立完整的阳极产线，年产 168 万片晶圆再生和 120 万件半导体零部件再生产能。已形成设备、材料、工艺三位一体。
- **上调盈利预测，维持“买入”评级。**公司预计 2022 年扣非后净利润位于 3-3.3 亿元，由于公司在光伏等新领域取得新突破，将 2022/23/24 年归母净利润预测从 3.30/4.52/5.38 亿元上调至 3.30/5.01/6.45 亿元，2023PE 27X，维持买入评级。
- **风险提示：**清洗设备订单不及预期；新产能不及预期；投资失败或亏损风险。

财务数据及盈利预测

	2021	22Q1-Q3	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	2,084	1,925	3,009	4,542	6,014
同比增长率 (%)	49.2	50.1	44.4	50.9	32.4
归母净利润 (百万元)	282	163	330	501	645
同比增长率 (%)	8.1	-13.6	17.0	52.0	28.7
每股收益 (元/股)	0.88	0.51	1.03	1.57	2.02
毛利率 (%)	36.2	35.5	33.8	33.1	32.8
ROE (%)	6.9	3.9	7.5	10.2	11.6
市盈率					

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,397	2,084	3,009	4,542	6,014
其中: 营业收入	1,397	2,084	3,009	4,542	6,014
减: 营业成本	883	1,330	1,992	3,037	4,041
减: 税金及附加	10	10	15	23	30
主营业务利润	504	744	1,002	1,482	1,943
减: 销售费用	54	74	111	150	198
减: 管理费用	138	199	241	386	511
减: 研发费用	96	144	211	295	391
减: 财务费用	76	79	111	121	143
经营性利润	140	248	328	530	700
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-25	-62	-19	-30	-30
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-4	-12	-3	-5	-5
加: 投资收益及其他	186	197	101	121	130
营业利润	297	371	407	616	794
加: 营业外净收入	1	4	0	0	0
利润总额	298	375	407	616	794
减: 所得税	37	90	77	115	149
净利润	261	284	330	501	645
少数股东损益	0	2	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	261	282	330	501	645
全面摊薄总股本	308	319	320	320	320
每股收益 (元)	1.01	0.89	1.03	1.57	2.02

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhysec.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhysec.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhysec.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhysec.com

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。