

至纯科技 (603690.SH) 2023H1 营收稳定增长，湿法设备国产化有望加速

2023 年 09 月 01 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

罗通（分析师）

刘书珣（联系人）

luotong@kysec.cn

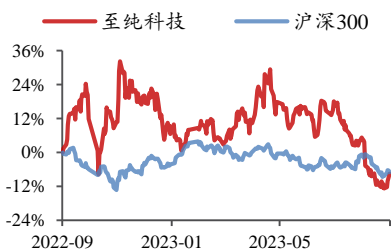
liushuxun@kysec.cn

证书编号：S0790522070002

证书编号：S0790122030106

日期	2023/8/31
当前股价(元)	27.28
一年最高最低(元)	47.53/24.80
总市值(亿元)	105.49
流通市值(亿元)	105.11
总股本(亿股)	3.87
流通股本(亿股)	3.85
近 3 个月换手率(%)	122.23

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2022 年营收业绩高增，成长动力充足——公司信息更新报告》-2023.4.8

《国内半导体清洗设备与高纯工艺系统龙头，前景可期——公司首次覆盖报告》-2022.12.5

● 公司 2023H1 营收稳定增长，维持“买入”评级

公司 2023 年 H1 实现营业收入 14.8 亿元，YoY+32.13%；实现归母净利润 1.09 亿元，YoY+33.67%；扣非净利润 0.83 亿元，YoY-14.73%；毛利率 34.96%，YoY-1.13pcts；其中 2023Q2 实现营收 6.96 亿元，YoY+21.57%，QoQ-11.28%；实现归母净利润 0.46 亿元，YoY-22.52%，QoQ-26.5%；扣非净利润 0.25 亿元，YoY-56.84%，QoQ-56.17%；毛利率 36.12%，YoY-0.8pcts，QoQ+2.19pcts。短期受晶圆厂资本开支下降及公司费用率上升影响，我们下调公司盈利预测，预计 2023/2024/2025 年归母净利润为 3.85/5.53/6.69 亿元（前值为 4.8/6.18/7.38 亿元），预计 2023/2024/2025 年 EPS 为 1.00/1.43/1.73 元（前值为 1.49/1.92/2.29 元），当前股价对应 PE 为 27.4/19.1/15.8 倍。公司是国内湿法设备龙头，技术实力强大，国产替代趋势下，市占率有望持续提升，维持“买入”评级。

● 在手订单增速高，湿法设备国产化率有望进一步提升

面对半导体产业进入周期性调整阶段，公司深化现有产品线渗透率，加强材料及部件端业务拓展。2023H1 公司累计在手订单 53.23 亿元，其中新增订单 32.66 亿元，YoY+38.28%，半导体行业占新增订单 73.65%。分主要子公司看，至纯集成 2023H1 营收 4.71 亿元，YoY+59.02%，净利润 1.06 亿元，YoY+134.35%；至微半导体营收 3.8 亿元，YoY-17.46%，净利润-0.94 亿元，YoY-1.15 亿元；珩成浩鑫营收 0.84 亿元，YoY+156.79%，净利润 0.14 亿元，YoY+283.46%；波汇科技营收 0.87 亿元，YoY+44.49%，净利润-0.14 亿元，YoY+0.17 亿元。分产品看，湿法设备：公司单片硫酸设备 S300 SPM 机台已交付多家国内主流晶圆厂，并已应用于国内头部 12 英寸逻辑量产线。高纯工艺系统：仍保持良好增长，订单再创新高。大宗气业务：国内首座完全国产化 12 英寸晶圆先进制程大宗气体供应工厂已持续供气 1.5 年，新业务拓展进程顺利。晶圆再生：产品稳定爬坡，2023H2 预期进入盈亏平衡并逐步进入利润贡献期。

● 风险提示：行业景气度复苏不及预期、客户导入不及预期、产品研发不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,084	3,050	3,597	4,219	4,827
YOY(%)	49.2	46.3	17.9	17.3	14.4
归母净利润(百万元)	282	282	385	553	669
YOY(%)	8.1	0.2	36.3	43.8	21.0
毛利率(%)	36.2	35.4	35.3	35.6	35.9
净利率(%)	13.6	9.2	10.7	13.1	13.8
ROE(%)	6.6	6.0	7.6	9.9	10.8
EPS(摊薄/元)	0.73	0.73	1.00	1.43	1.73
P/E(倍)	37.4	37.4	27.4	19.1	15.8
P/B(倍)	2.6	2.4	2.2	2.0	1.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4766	5971	4965	5118	5386
现金	1519	1035	2055	1431	1637
应收票据及应收账款	1219	2117	0	0	0
其他应收款	104	114	143	159	187
预付账款	483	629	682	856	904
存货	1183	1705	1705	2277	2253
其他流动资产	258	371	380	396	404
非流动资产	3167	3867	4257	4737	5171
长期投资	206	274	374	501	607
固定资产	975	1588	1767	1993	2209
无形资产	400	435	503	584	656
其他非流动资产	1586	1570	1614	1659	1698
资产总计	7933	9838	9221	9855	10556
流动负债	2761	3935	2979	3159	3325
短期借款	1283	1985	1985	2098	2197
应付票据及应付账款	538	900	0	0	0
其他流动负债	940	1051	995	1061	1128
非流动负债	881	1194	1126	1065	961
长期借款	649	772	705	644	540
其他非流动负债	232	421	421	421	421
负债合计	3643	5129	4105	4224	4286
少数股东权益	224	249	249	250	248
股本	319	321	385	385	385
资本公积	3014	3101	3101	3101	3101
留存收益	747	1030	1371	1876	2465
归属母公司股东权益	4066	4460	4867	5382	6022
负债和股东权益	7933	9838	9221	9855	10556

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-191	-808	1787	40	936
净利润	284	280	385	554	668
折旧摊销	64	121	122	144	168
财务费用	79	85	141	142	159
投资损失	-51	-21	-31	-59	-38
营运资金变动	-593	-1430	1172	-740	-19
其他经营现金流	26	158	-1	-1	-1
投资活动现金流	-716	-633	-480	-564	-563
资本支出	922	630	412	497	496
长期投资	205	-8	-99	-127	-106
其他投资现金流	1	5	32	60	39
筹资活动现金流	906	915	-288	-213	-267
短期借款	324	702	0	113	100
长期借款	-167	124	-68	-61	-104
普通股增加	11	3	64	0	0
资本公积增加	768	88	0	0	0
其他筹资现金流	-29	-1	-284	-265	-263
现金净增加额	-4	-527	1020	-737	106

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2084	3050	3597	4219	4827
营业成本	1330	1971	2327	2717	3092
营业税金及附加	10	20	22	26	29
营业费用	74	83	108	105	111
管理费用	199	310	360	380	425
研发费用	144	193	227	266	304
财务费用	79	85	141	142	159
资产减值损失	-12	-8	0	0	0
其他收益	81	29	0	0	0
公允价值变动收益	65	-28	0	0	0
投资净收益	51	21	31	59	38
资产处置收益	-0	2	1	1	1
营业利润	371	293	445	643	747
营业外收入	4	0	2	2	2
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	375	293	446	644	748
所得税	90	13	61	90	80
净利润	284	280	385	554	668
少数股东损益	2	-2	0	0	-1
归属母公司净利润	282	282	385	553	669
EBITDA	514	554	673	888	1026
EPS(元)	0.73	0.73	1.00	1.43	1.73

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	49.2	46.3	17.9	17.3	14.4
营业利润(%)	25.0	-21.0	51.6	44.6	16.2
归属于母公司净利润(%)	8.1	0.2	36.3	43.8	21.0
获利能力					
毛利率(%)	36.2	35.4	35.3	35.6	35.9
净利率(%)	13.6	9.2	10.7	13.1	13.8
ROE(%)	6.6	6.0	7.6	9.9	10.8
ROIC(%)	8.1	6.9	9.5	10.5	11.9
偿债能力					
资产负债率(%)	45.9	52.1	44.5	42.9	40.6
净负债比率(%)	20.3	49.6	22.7	33.2	26.8
流动比率	1.7	1.5	1.7	1.6	1.6
速动比率	1.1	0.9	0.8	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	1.9	1.8	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.0	2.8	5.2	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.73	0.73	1.00	1.43	1.73
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.49	-2.09	4.62	0.10	2.42
每股净资产(最新摊薄)	10.51	11.53	12.42	13.75	15.41
估值比率					
P/E	37.4	37.4	27.4	19.1	15.8
P/B	2.6	2.4	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	22.6	23.6	17.7	14.2	12.1

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn