

股票投资评级

至纯科技(603690)

买入|首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	27.25
总股本/流通股本(亿股)	3.87 / 3.85
总市值/流通市值(亿元)	105 / 105
52周内最高/最低价	46.93 / 25.77
资产负债率(%)	52.1%
市盈率	30.65
第一大股东	蒋渊

研究所

分析师:吴文吉
SAC 登记编号:S1340523050004
Email:wuwenji@cnpsec.com

回购彰显信心

● 事件

8月21日，公司披露关于以集中竞价交易方式回购股份方案的公告，拟用不低于人民币3,000万元(含)，不超过人民币6,000万元(含)回购股份用于实施股权激励。

9月27日，公司披露关于以集中竞价交易方式回购公司股份的进展公告，截至2023年9月27日，公司本次回购已累计回购股份74.946万股。

● 投资要点

回购股份用于未来股权激励，彰显公司信心。8月21日，公司披露关于以集中竞价交易方式回购股份方案的公告，拟用不低于人民币3,000万元(含)，不超过人民币6,000万元(含)回购股份用于实施股权激励；回购价格为不超过人民币44.42元/股(含)，该价格不高于公司董事会通过回购决议前30个交易日公司股票交易均价的150%；回购期限为自董事会审议通过本次回购股份方案之日起6个月内，即2023年8月21日至2024年2月20日。9月27日，公司披露关于以集中竞价交易方式回购公司股份的进展公告，截至2023年9月27日，公司本次回购已累计回购股份74.946万股，占公司总股本的比例为0.1938%，购买的最高价为26.94元/股、最低价为26.50元/股，已支付的总金额为2,000.068万元(不含印花税、佣金等交易费用)。回购的股份将在未来适宜时机全部用于股权激励，以进一步建立、健全公司长效激励机制和利益共享机制，充分调动公司员工的积极性，吸引和留住优秀人才，提升企业凝聚力和核心竞争力，促进公司健康可持续发展。

营收利润稳增长，充沛在手订单支撑未来业绩。23H1公司现收入14.80亿元，同比+32.13%；实现归属于母公司所有者净利润1.09亿元，同比+33.67%；23H1末总资产为112.81亿元，较上年末+14.67%。截至23H1，公司新增订单总额为32.66亿元，同比+38.28%，新增订单中73.65%为半导体行业，其余为泛半导体和生物医药行业；截至23H1末，在手订单53.23亿元，充沛在手订单支撑未来业绩。23H1公司业务取得瞩目表现：

1) 制程设备业务深度继续挺进。公司旗下至微科技是国内湿法设备主要供应商之一，目前湿法设备在28nm节点已全覆盖，且全工艺机台均有订单，在更先进制程节点也已取得部分工艺订单。至微的S300 SPM机台已交付给多家国内主流晶圆厂，并已经应用于国内头部客户的12英寸逻辑量产线，月产能最高可达6万片次以上，目前至微是国内单片硫酸设备(湿法设备中难度最高的工艺

机台)达到上述单机台量产指标的唯一厂商。成熟制程方面，公司湿法设备产品线有序拓展，在部分逻辑用户和第三代半导体用户的产线渗透率持续提高。先进制程方面，在订单获取的进度上受到用户扩产进度影响有延后，但对于高温硫酸、FIN ETCH、单片磷酸等尚未被国际厂商垄断的机台，公司的交付和验证进度国内领先。

2) 以支持设备为主的高纯工艺系统集成业务订单再创新高。公司已成为国内最大的高纯工艺系统支持设备供应商，核心客户均为行业一线用户如中芯国际、华虹、华力、华为、长江存储、合肥长鑫、士兰微等，有效替代并改变了原先由国外气体公司垄断的供给格局。

3) 电子材料及核心零部件业务稳步推进。23H1 公司的大宗气业务已经稳定创收；同时，大宗气站的新业务拓展进程顺利。由公司投资和设计建设的国内首座完全国产化的 12 英寸晶圆先进制程大宗气体供应工厂指标完全达标，目前已持续稳定供气达到 1.5 年，成功打破国际供应商对先进制程大宗气的垄断，实现国内自主大宗气站零的突破。另外，合肥的晶圆再生和腔体部件再生的业务量开始进入稳定爬坡；TGM/TCM 的驻厂服务有序开展，部分腔体部件开始验证。公司也已开始布局电子材料方面。

● 投资建议

我们预计公司 2023/2024/2025 年分别实现收入 41/51/61 亿元，实现归母净利润分别为 4.74/6.56/8.30 亿元，当前股价对应 2023-2025 年 PE 分别为 22 倍、16 倍、13 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

行业发展风险；经营风险；人力资源和管理风险；各类金融风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3050	4076	5093	6111
增长率 (%)	46.32	33.66	24.96	19.99
EBITDA (百万元)	514.29	904.10	1165.28	1406.99
归属母公司净利润 (百万元)	282.44	473.91	656.32	829.87
增长率 (%)	0.24	67.79	38.49	26.44
EPS (元/股)	0.73	1.23	1.70	2.15
市盈率 (P/E)	37.31	22.24	16.06	12.70
市净率 (P/B)	2.36	2.15	1.90	1.65
EV/EBITDA	27.55	15.17	12.52	10.86

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表									
营业收入	3050	4076	5093	6111	营业收入	46.3%	33.7%	25.0%	20.0%
营业成本	1971	2619	3251	3879	营业利润	-21.0%	84.1%	37.3%	24.9%
税金及附加	20	27	34	41	归属于母公司净利润	0.2%	67.8%	38.5%	26.4%
销售费用	83	126	163	196	盈利能力				
管理费用	310	412	509	611	毛利率	35.4%	35.7%	36.2%	36.5%
研发费用	193	269	341	409	净利率	9.3%	11.6%	12.9%	13.6%
财务费用	85	140	147	151	ROE	6.3%	9.7%	11.8%	13.0%
资产减值损失	-8	0	0	0	ROIC	4.7%	6.6%	7.6%	8.2%
营业利润	293	540	741	926	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	52.1%	55.9%	56.7%	56.7%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	1.52	1.33	1.30	1.30
利润总额	293	540	741	926	营运能力				
所得税	13	66	86	99	应收账款周转率	1.84	1.70	1.69	1.66
净利润	280	474	655	828	存货周转率	2.11	2.03	1.98	1.96
归母净利润	282	474	656	830	总资产周转率	0.34	0.38	0.41	0.43
每股收益(元)	0.73	1.23	1.70	2.15	每股指标(元)				
资产负债表									
货币资金	1035	785	463	346	每股收益	0.73	1.23	1.70	2.15
交易性金融资产	0	0	0	0	每股净资产	11.53	12.66	14.36	16.51
应收票据及应收账款	2117	2693	3358	4068	估值比率				
预付款项	629	833	1059	1249	PE	37.31	22.24	16.06	12.70
存货	1705	2302	2848	3395	PB	2.36	2.15	1.90	1.65
流动资产合计	5971	7199	8390	9804	现金流量表				
固定资产	1588	1930	2263	2548	净利润	280	474	655	828
在建工程	185	133	35	-63	折旧和摊销	132	224	277	330
无形资产	313	398	495	595	营运资本变动	-1410	-927	-985	-1032
非流动资产合计	3867	4467	5009	5490	其他	189	83	68	85
资产总计	9838	11665	13399	15294	经营活动现金流净额	-808	-146	16	211
短期借款	1985	2509	3060	3627	资本开支	-629	-616	-622	-629
应付票据及应付账款	900	1136	1418	1702	其他	-3	-192	-150	-135
其他流动负债	1051	1751	1996	2212	投资活动现金流净额	-633	-808	-772	-764
流动负债合计	3935	5396	6474	7541	股权融资	267	4	0	0
其他	1194	1124	1124	1124	债务融资	814	834	550	567
非流动负债合计	1194	1124	1124	1124	其他	-167	-134	-115	-132
负债合计	5129	6520	7598	8665	筹资活动现金流净额	915	704	435	435
股本	321	386	386	386	现金及现金等价物净增加额	-527	-250	-322	-118
资本公积金	3101	3061	3061	3061					
未分配利润	948	1310	1867	2573					
少数股东权益	249	249	248	246					
其他	89	141	239	364					
所有者权益合计	4709	5145	5801	6629					
负债和所有者权益总计	9838	11665	13399	15294					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内相对市场表现，即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

电话：18717767929
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

电话：15800181922
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048