

营收环比改善，湿法设备布局日渐完善

事件：10 月 30 日，至纯科技发布 2023 年第三季度报告。公司 2023 年 Q3 实现营收 7.19 亿元，同比下降 10.75%，环比增长 3.35%；实现归母净利润 0.87 亿元，同比增长 7.40%，环比增长 89.55%；实现扣非净利润 0.68 亿元，同比下降 23.08%。

➤ **营收利润环比改善。**作为最初的高纯工艺系统的配套服务商，公司已向关键制程设备、工艺生产耗材及核心部件、关键生产环节配套服务方向发展，为半导体及相关高科技新兴产业客户提供湿法工艺整体解决方案。2023 年以来半导体行业周期下行，下游市场需求较去年同期相对疲软，公司业绩短期承压，2023 年 Q3 单季实现营收 7.19 亿元，同比下降 10.75%。

利润端，2023 年 Q3 公司毛利率为 35.11%，同比提升 0.48pct，期间费用率为 23.41%。公司 23Q3 实现归母净利润 0.87 亿元，同比增长 7.40%，环比增长 89.55%；实现扣非净利润 0.68 亿元，同比下降 23.08%。尽管行业景气度短期承压，但公司在设备电子材料业务依然在有序推进新产品开发。

➤ **高纯工艺系统增势良好，湿法设备研发进展顺利。**公司作为国内最大的高纯工艺系统支持设备供应商，有效改变了国外气体公司的垄断格局，公司的核心客户均为中芯国际、华虹、长江存储、华为等知名企业。公司旗下的至微科技是国内湿法设备的主要供应商之一，目前湿法设备在 28 纳米节点已经全覆盖，且全工艺机台均有订单，在更先进的制程节点上，也取得了部分工艺订单。公司的湿法设备应用于成熟制程的产品线拓展有序，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。

➤ **积极扩建提升产能，加速布局零部件业务。**公司积极布局与增长匹配的产能，启东设备制造基地二期厂房、海宁模组及精密制造基地均于今年交付启用并正式投产，同时日本子公司办公及厂房正式启用，为后续开拓海外市场奠定基础。2023 年 H1，大宗气业务已经稳定为公司贡献收入，同时大宗气站的新业务拓展进程顺利，合肥的晶圆再生和腔体部件再生的业务量进入稳定爬坡，TGM/TCM 的驻厂服务有序开展，部分腔体部件开始验证。

➤ **投资建议：**至纯科技作为国内高纯工艺系统的龙头企业，积极拓展前道清洗设备领域，同时顺应全球化趋势进行战略布局。我们预计公司 2023-2025 年营收为 35.51/43.02/51.82 亿元，归母净利润为 3.81/4.87/6.35 亿元，对应现价 PE 分别为 28/22/17 倍，我们看好公司在业内的领先设备，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游厂商扩产不及预期；零部件采购量不及预期；汇率波动加剧。

推荐
维持评级
当前价格：
27.84 元

分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

研究助理 张文雨

执业证书：S0100123030013

邮箱：zhangwenyu@mszq.com

相关研究

1. 至纯科技 (603690.SH) 2022 年三季报点评：营收净利大幅增长，产品线多向拓展-2022/11/10

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3,050	3,551	4,302	5,182
增长率 (%)	46.3	16.5	21.1	20.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	282	381	487	635
增长率 (%)	0.2	34.8	27.8	30.4
每股收益 (元)	0.73	0.98	1.26	1.64
PE	38	28	22	17
PB	2.4	2.3	2.1	1.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 31 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,050	3,551	4,302	5,182
营业成本	1,971	2,283	2,765	3,328
营业税金及附加	20	25	30	36
销售费用	83	107	129	155
管理费用	310	426	473	518
研发费用	193	195	224	259
EBIT	382	557	711	921
财务费用	85	104	126	149
资产减值损失	-8	-6	-7	-8
投资收益	21	18	22	26
营业利润	293	465	600	790
营业外收支	0	1	1	1
利润总额	293	466	601	791
所得税	13	116	150	198
净利润	280	349	451	593
归属于母公司净利润	282	381	487	635
EBITDA	514	701	887	1,152

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,035	830	296	405
应收账款及票据	2,117	2,333	2,709	3,122
预付款项	629	913	1,051	1,198
存货	1,705	2,872	3,326	3,822
其他流动资产	485	591	662	744
流动资产合计	5,971	7,539	8,043	9,292
长期股权投资	274	292	313	339
固定资产	1,588	1,772	2,041	2,602
无形资产	313	371	425	610
非流动资产合计	3,867	4,519	4,908	5,279
资产合计	9,838	12,058	12,952	14,571
短期借款	1,985	2,185	2,385	3,085
应付账款及票据	900	1,257	1,371	1,559
其他流动负债	1,051	1,729	1,916	2,128
流动负债合计	3,935	5,171	5,672	6,772
长期借款	772	1,334	1,334	1,334
其他长期负债	421	561	560	558
非流动负债合计	1,194	1,894	1,893	1,892
负债合计	5,129	7,065	7,565	8,664
股本	321	387	387	387
少数股东权益	249	218	182	140
股东权益合计	4,709	4,993	5,387	5,907
负债和股东权益合计	9,838	12,058	12,952	14,571

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	46.32	16.46	21.14	20.46
EBIT 增长率	11.98	45.69	27.63	29.62
净利润增长率	0.24	34.78	27.82	30.44
盈利能力 (%)				
毛利率	35.36	35.71	35.73	35.78
净利润率	9.26	10.72	11.31	12.25
总资产收益率 ROA	2.87	3.16	3.76	4.36
净资产收益率 ROE	6.33	7.97	9.35	11.01
偿债能力				
流动比率	1.52	1.46	1.42	1.37
速动比率	0.85	0.66	0.58	0.57
现金比率	0.26	0.16	0.05	0.06
资产负债率 (%)	52.13	58.59	58.41	59.46
经营效率				
应收账款周转天数	252.78	240.00	230.00	220.00
存货周转天数	315.71	460.00	440.00	420.00
总资产周转率	0.34	0.32	0.34	0.38
每股指标 (元)				
每股收益	0.73	0.98	1.26	1.64
每股净资产	11.53	12.35	13.46	14.91
每股经营现金流	-2.09	-1.38	0.01	0.55
每股股利	0.13	0.15	0.19	0.25
估值分析				
PE	38	28	22	17
PB	2.4	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	27.44	20.13	15.90	12.24
股息收益率 (%)	0.47	0.53	0.68	0.88
现金流量表 (百万元)				
净利润	280	349	451	593
折旧和摊销	132	144	177	231
营运资金变动	-1,410	-1,140	-757	-762
经营活动现金流	-808	-534	6	213
资本开支	-629	-820	-532	-563
投资	-7	0	0	0
投资活动现金流	-633	-768	-532	-563
股权募资	267	13	0	0
债务募资	814	1,268	200	700
筹资活动现金流	915	1,098	-7	460
现金净流量	-527	-205	-534	110

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026