

至纯科技 (603690)

2023 年报&2024 年一季报点评: 业绩稳健增长, 订单充沛未来可期

2024 年 05 月 05 日

买入 (维持)

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 李文意

执业证书: S0600122080043
liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	3,050	3,151	4,175	5,120	5,916
同比 (%)	46.32	3.33	32.49	22.63	15.55
归母净利润 (百万元)	282.44	377.28	517.23	661.67	779.93
同比 (%)	0.24	33.58	37.10	27.93	17.87
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.73	0.97	1.34	1.71	2.02
P/E (现价&最新摊薄)	35.16	26.32	19.20	15.01	12.73

股价走势



投资要点

- **营收稳健增长, 非经常性损益影响利润表现。**2023 年公司实现营业收入 31.51 亿元, 同比+3.33%, 其中系统集成及材料领域营收 23.8 亿, 同比+5.73%, 占比 75.54%, 设备业务营收 7.6 亿, 同比-3.69%, 占比 24.27%, 主要系集成电路相关业务订单保持稳定增长; 归母净利润 3.77 亿元, 同比+33.58%, 主要系处置股权产生的投资收益以及公允价值变动产生收益; 扣非归母净利润 1.02 亿元, 同比-64.25%, 主要系新增贷款的利息支出增加, 同时受外汇影响汇率波动使得汇兑损失大幅增加, 合肥晶圆再生与部件清洗业务尚处于爬坡阶段, 尚未实现利润贡献, 公司仍需承担其运营成本等。2024Q1 公司实现营业收入 8.11 亿元, 同比+3.48%; 归母净利润 0.64 亿元, 同比+1.45%; 扣非归母净利润 0.63 亿元, 同比+8.64%。
- **盈利能力维稳。**2023 年公司毛利率为 33.81%, 同比-1.55pct, 其中系统集成及材料毛利率 36.25%, 同比-0.15%, 设备业务毛利率 26.08%, 同比-6.23%; 销售净利率为 10.41%, 同比+1.22pct; 期间费用率为 26.99%, 同比+5.02pct, 其中销售费用率为 3.28%, 同比+0.56pct, 管理费用率 (含研发) 为 17.84%, 同比+1.37pct, 财务费用率为 5.87%, 同比+3.09pct。2024Q1 公司毛利率为 33.82%, 同比-0.11pct; 销售净利率为 5.87%, 同比-1.82pct; 期间费用率为 26.25%, 同比+0.23pct, 其中销售费用率为 2.62%, 同比+0.19pct, 管理费用率 (含研发) 为 18.12%, 同比-0.59pct, 财务费用率为 5.5%, 同比+0.63pct。
- **合同负债&存货高增, 新签订单快速增长。**截至 2024 年 Q1 末公司合同负债为 5.42 亿元, 同比+78.77%, 存货为 29.75 亿元, 同比+43.86%; 2024Q1 公司经营活动净现金流为-2.62 亿元, 同比 226.72%。2023 年公司新签订单总额为 132.93 亿元, 其中包含电子材料及专项服务 5 年-15 年期长期订单 86.61 亿元, 2024 年公司预计年度新签订单区间 55-60 亿元 (不含 5-15 年长期订单), 制程设备订单区间为 15-20 亿元, 2024Q1 公司新签订单 13.77 亿元, 其中制程设备新签订单 5.13 亿元。
- **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。**(1) 半导体清洗设备: 可满足 28nm 全部湿法工艺, 且全工艺机台均有订单, 在更先进制程节点, 至微也已取得部分工艺订单。(2) 系统集成: 公司已成为国内最大的高纯工艺系统支持设备供应商, 2023 年支持设备业务量接近系统集成业务总量的 40%。(3) 晶圆再生: 公司在合肥设立了晶圆再生、部件清洗及表面处理产线, 并建有国内首条完整阳极处理线。(4) 大宗气体: 公司已在上海嘉定建成首座完全国产化的 12 英寸晶圆大宗气体供应工厂, 2022 年初顺利通气并已稳定运行, 大宗气站新业务拓展进程顺利。(5) 零部件: 公司在海宁设立了半导体模组及部件制造基地, 为客户进行刻蚀设备腔体中的结构件的精密制造。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到订单交付节奏, 我们下调公司 2024-2025 年归母净利润预测分别为 5.2 (原值 7.9)/6.6 (原值 10.1) 亿元, 预计 2026 年归母净利润为 7.8 亿元, 当前市值对应动态 PE 分别为 19、15 和 13 倍。基于公司较高的成长性, 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。

市场数据

收盘价(元)	24.88
一年最低/最高价	20.66/41.89
市净率(倍)	1.94
流通 A 股市值(百万元)	9,592.94
总市值(百万元)	9,628.35

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.81
资产负债率(% LF)	58.69
总股本(百万股)	386.99
流通 A 股(百万股)	385.57

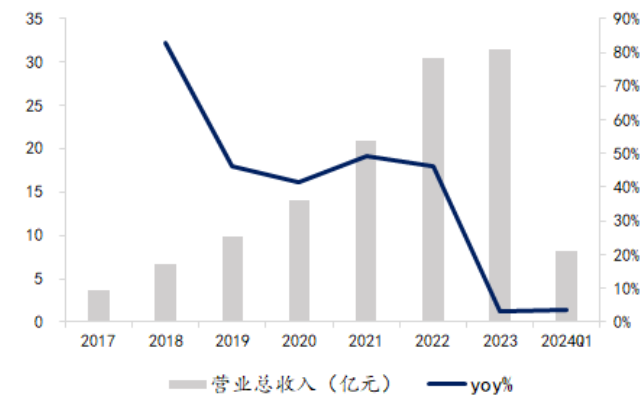
相关研究

- 《至纯科技(603690): 2023 年一季报点评: 订单加速验收, 业绩实现快速增长》
2023-05-01
- 《至纯科技(603690): 2022 年报点评: 下游扩产放缓影响半导体设备交付, 多品类布局打开成长空间》
2023-04-08

1. 营收稳健增长，非经常性损益影响利润表现。

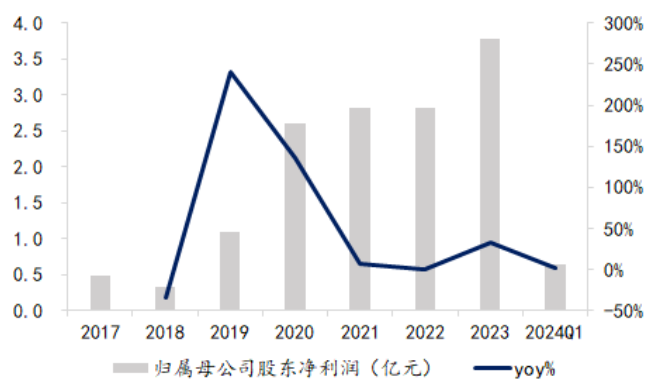
2023 年公司实现营业收入 31.51 亿元，同比+3.33%，其中系统集成及材料领域营收 23.8 亿，同比+5.73%，占比 75.54%，设备业务营收 7.6 亿，同比-3.69%，占比 24.27%，主要系集成电路相关业务订单保持稳定增长；归母净利润 3.77 亿元，同比+33.58%，主要系处置股权产生的投资收益以及公允价值变动产生收益；扣非归母净利润 1.02 亿元，同比-64.25%，主要系新增贷款的利息支出增加，同时受外汇影响汇率波动使得汇兑损失大幅增加，合肥晶圆再生与部件清洗业务尚处于爬坡阶段，尚未实现利润贡献，公司仍需承担其运营成本等。2024Q1 公司实现营业收入 8.11 亿元，同比+3.48%；归母净利润 0.64 亿元，同比+1.45%；扣非归母净利润 0.63 亿元，同比+8.64%。

图1：2023 年公司实现营业收入 31.51 亿元，同比+3.33%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2023 年公司归母净利润 3.77 亿元，同比+33.58%

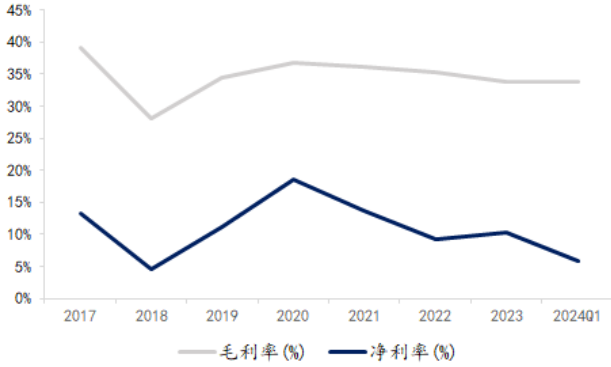


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 盈利能力维稳。

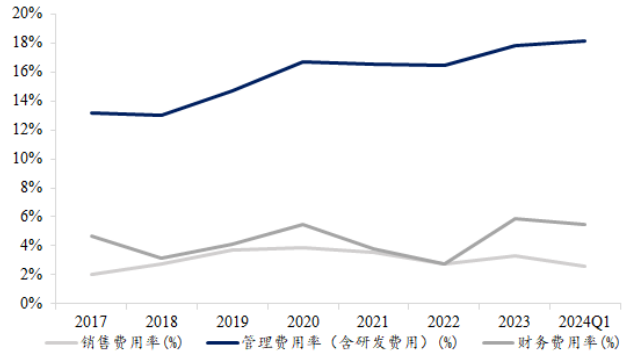
2023 年公司毛利率为 33.81%，同比-1.55pct，其中系统集成及材料毛利率 36.25%，同比-0.15%，设备业务毛利率 26.08%，同比-6.23%；销售净利率为 10.41%，同比+1.22pct；期间费用率为 26.99%，同比+5.02pct，其中销售费用率为 3.28%，同比+0.56pct，管理费用率（含研发）为 17.84%，同比+1.37pct，财务费用率为 5.87%，同比+3.09pct。2024Q1 公司毛利率为 33.82%，同比-0.11pct；销售净利率为 5.87%，同比-1.82pct；期间费用率为 26.25%，同比+0.23pct，其中销售费用率为 2.62%，同比+0.19pct，管理费用率（含研发）为 18.12%，同比-0.59pct，财务费用率为 5.5%，同比+0.63pct。

图3: 2023 年公司毛利率为 33.81%，同比-1.55pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 期间费用率为 26.99%，同比+5.02pct

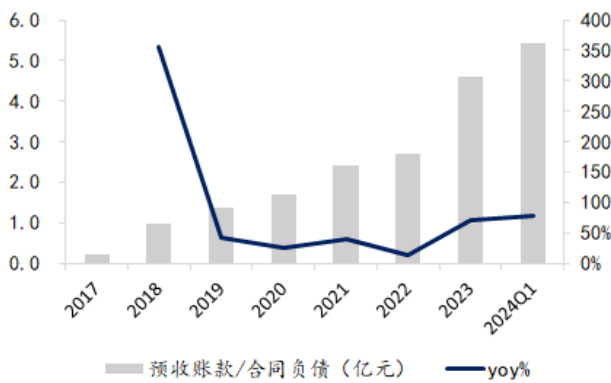


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 合同负债&存货高增，新签订单快速增长。

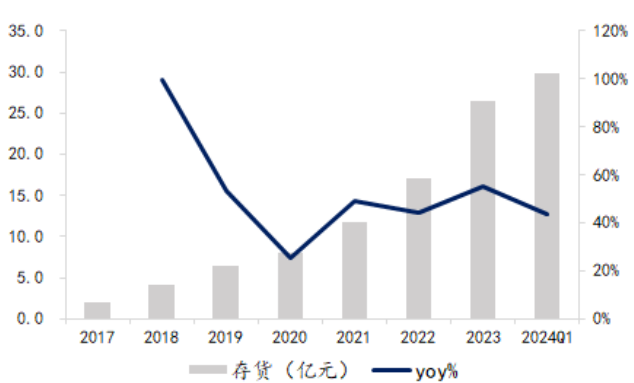
截至 2024 年 Q1 末公司合同负债为 5.42 亿元,同比+78.77%,存货为 29.75 亿元,同比+43.86%; 2024Q1 公司经营活动净现金流为-2.62 亿元,同比 226.72%。2023 年公司新签订单总额为 132.93 亿元,其中包含电子材料及专项服务 5 年-15 年期长期订单 86.61 亿元,2024 年公司预计年度新签订单区间 55-60 亿元(不含 5-15 年长期订单),制程设备订单区间为 15-20 亿元,2024Q1 公司新签订单 13.77 亿元,其中制程设备新签订单 5.13 亿元。

图5: 截至 2024 年 Q1 末公司合同负债为 5.42 亿元,同比+78.77%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 截至 2024 年 Q1 末公司存货为 29.75 亿元,同比+43.86%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4. 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。

(1) 半导体清洗设备：可满足 28nm 全部湿法工艺，且全工艺机台均有订单，在更先进制程节点，至微也已取得部分工艺订单。(2) 系统集成：公司已成为国内最大的高纯工艺系统支持设备供应商，2023 年支持设备业务量接近系统集成业务总量的 40%。(3) 晶圆再生：公司在合肥设立了晶圆再生、部件清洗及表面处理产线，并建有国内首条完整阳极处理线。(4) 大宗气体：公司已在上海嘉定建成首座完全国产化的 12 英寸晶圆大宗气体供应工厂，2022 年初顺利通气并已稳定运行，大宗气站新业务拓展进程顺利。(5) 零部件：公司在海宁设立了半导体模组及部件制造基地，为客户进行刻蚀设备腔体中的结构件的精密制造。

5. 盈利预测与投资评级：

考虑到订单交付节奏，我们下调公司 2024-2025 年归母净利润预测分别为 5.2（原值 7.9）/6.6（原值 10.1）亿元，预计 2026 年归母净利润为 7.8 亿元，当前市值对应动态 PE 分别为 19、15 和 13 倍。基于公司较高的成长性，维持“买入”评级。

6. 风险提示：

新产品研发不及预期，订单客户突破不及预期等。

至纯科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7,268	8,137	9,408	10,727	营业总收入	3,151	4,175	5,120	5,916
货币资金及交易性金融资产	887	1,847	1,762	1,936	营业成本(含金融类)	2,086	2,737	3,347	3,860
经营性应收款项	3,116	3,120	3,825	4,427	税金及附加	23	21	26	30
存货	2,650	2,394	2,929	3,379	销售费用	103	109	131	148
合同资产	117	104	128	148	管理费用	338	417	512	592
其他流动资产	498	672	763	837	研发费用	224	259	333	385
非流动资产	4,652	4,739	4,781	4,788	财务费用	185	144	137	143
长期股权投资	277	277	277	277	加:其他收益	73	100	113	130
固定资产及使用权资产	1,707	2,074	2,246	2,307	投资净收益	160	104	92	101
在建工程	619	309	155	77	公允价值变动	108	(25)	10	10
无形资产	367	387	407	427	减值损失	(129)	(60)	(71)	(83)
商誉	242	242	242	242	资产处置收益	8	0	0	0
长期待摊费用	42	52	57	60	营业利润	412	608	778	917
其他非流动资产	1,398	1,398	1,398	1,398	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	11,919	12,876	14,189	15,514	利润总额	411	609	778	918
流动负债	4,822	5,207	5,812	6,309	减:所得税	83	91	117	138
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,745	2,845	2,925	2,975	净利润	328	517	662	780
经营性应付款项	1,104	1,147	1,403	1,618	减:少数股东损益	(49)	0	0	0
合同负债	459	410	502	579	归属母公司净利润	377	517	662	780
其他流动负债	513	804	982	1,137	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.97	1.34	1.71	2.02
非流动负债	2,031	2,081	2,121	2,151	EBIT	340	632	772	902
长期借款	1,439	1,489	1,529	1,559	EBITDA	520	885	1,065	1,229
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.81	34.45	34.62	34.75
租赁负债	19	19	19	19	归母净利率(%)	11.97	12.39	12.92	13.18
其他非流动负债	574	574	574	574	收入增长率(%)	3.33	32.49	22.63	15.55
负债合计	6,853	7,288	7,933	8,460	归母净利润增长率(%)	33.58	37.10	27.93	17.87
归属母公司股东权益	4,890	5,413	6,080	6,878					
少数股东权益	176	176	176	176					
所有者权益合计	5,066	5,589	6,256	7,054					
负债和股东权益	11,919	12,876	14,189	15,514					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(811)	1,252	180	471	每股净资产(元)	12.65	14.00	15.72	17.79
投资活动现金流	(478)	(260)	(232)	(222)	最新发行在外股份(百万股)	387	387	387	387
筹资活动现金流	1,085	(31)	(32)	(76)	ROIC(%)	3.19	5.60	6.35	6.87
现金净增加额	(205)	960	(84)	174	ROE-摊薄(%)	7.71	9.56	10.88	11.34
折旧和摊销	180	253	293	327	资产负债率(%)	57.49	56.60	55.91	54.53
资本开支	(638)	(330)	(330)	(330)	P/E (现价&最新股本摊薄)	26.32	19.20	15.01	12.73
营运资本变动	(1,327)	345	(905)	(773)	P/B (现价)	2.03	1.83	1.63	1.44

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>