



股票投资评级

买入 | 维持

至纯科技(603690)

业绩拐点将至

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)	28.40
总股本/流通股本(亿股)	3.84 / 3.83
总市值/流通市值(亿元)	109 / 109
52周内最高/最低价	30.46 / 17.43
资产负债率(%)	57.5%
市盈率	26.82
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  
研究助理: 翟一梦  
SAC 登记编号: S1340123040020  
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

● 投资要点

强化高温硫酸、FIN ETCH、单片磷酸等先进制程的高阶湿法设备研发。公司预计 2024 年实现归母净利润 0.9-1.35 亿元，与上年同期相比减少 2.42-2.87 亿元；预计 2024 年扣非归母净利润 5,000-7,500 万元，与上年同期相比减少 2,706.16-5,206.16 万元。本期业绩变化主要系公司研发费用增长、单项计提信用减值准备以及非经常性损益大幅下降，具体情况如下：1) 本期研发费用较 2023 年度有较大幅度增长。报告期内公司继续推行战略业务布局，仍需持续增加研发投入，加大响应先进制程的高阶湿法设备的研发并已取得初步成效，在高温硫酸、FIN ETCH、单片磷酸等尚被国际厂商垄断的机台，公司验证交付进度处于国内领先。公司的 S300-SPM 机型为国产首台应用于 12 英寸量产线的硫酸清洗机，月产能最高可达 6 万片次，截至目前单机累计产量超过 70 万片次。2) 早期国内缺乏高阶湿法设备模组和零部件加工供应链，公司开发的模组和零部件需要委托国外的供应商加工，公司与多家境外供应商达成了合作关系。本次单项计提涉及的是其中一家境外供应商，公司及控股子公司与其于 2019 年开始洽谈业务合作，主要合作内容为根据公司开发设计定制加工相关模组及配件，2020 年公司与对方签订采购合同开展系列合作。由于集成电路行业国际形势复杂多变等因素，该供应商存在一定交货难度，截至 2024 年末，公司及控股子公司对该供应商的预付款余额折合人民币 1.06 亿元。基于谨慎性原则，公司及控股子公司将该预付款转入其他应收款，并对其单项计提坏账准备 5,298.79 万元人民币，计提比例为 50%。3) 2024 年度非经常性损益较 2023 年度大幅减少，主要系 2023 年度公司处置长期股权投资产生的投资收益 1.40 亿元，以及公司投资的私募基金公允价值变动调增 1.08 亿元，以上两项合计 2.49 亿元，因此 2023 年非经常性损益较多。

持续深耕半导体行业，全生命周期提供产品与服务的战略布局已经逐渐成型。经过二十多年的发展，公司作为最初的高纯工艺系统的配套服务商，目前已经向关键制程设备、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。公司业务目前 80% 在半导体行业，管理层从行业发展周期及战略角度出发，在下游客户的建设投产期和运营量产期进行产品和业务布局。在建设投产期，为客户提供制程设备、系统集成及支持设备。在稳定运营期，为客户提供部件材料与专业服务，涵盖设备零部件的供应、大宗气站服务、部件清洗服务、晶圆再生服务、晶圆工厂驻厂服务等。公司的核心业务紧紧围绕为晶圆厂提供从前期建设到稳定运营阶段全

生命周期的产品和服务。而公司这些核心业务的布局，围绕微污染控制技术、复杂工艺控制技术、超高纯度流体控制技术等，通过数年完成了覆盖核心用户全生命周期的产品和服务组合。该组合有助于公司在半导体产业不同周期阶段，都可以有较平稳的营收和发展。2024H1 报告期，公司为客户全生命周期提供产品与服务的战略布局已经逐渐成型并取得了显著经营成果。截至 2024 年 6 月 30 日，公司新增订单总额为 26.86 亿元，其中半导体制程设备新增订单 6.26 亿元。新增订单中 81.60% 的订单来自于存量客户。公司来自半导体行业新增业务订单额占比达 84.74%。

**拟收购威顿晶磷 83.7775% 股权，推进泛半导体领域高纯电子材料业务布局。**公司拟通过发行股份及支付现金的方式购买北京威顿国际贸易有限公司等 24 名交易对方持有的贵州威顿晶磷电子材料股份有限公司 83.7775% 股份，并向不超过 35 名符合条件的特定对象发行股份募集配套资金。威顿晶磷是一家主要从事集成电路及光伏等泛半导体领域高纯电子材料的研发、生产及销售的国家级专精特新“小巨人”企业，主要产品为高纯电子级的正硅酸乙酯（TEOS）、三甲基铝（TMA）等前驱体材料和三氯氧磷、反式-1,2-二氯乙烯（DCE）等掺杂/氧化类材料，自 2006 年成立以来深耕电子材料产品，形成了成熟的研发生产一体化运营体系，产品已通过中芯国际、华虹集团、长江存储、合肥长鑫、芯联集成等知名晶圆代工厂商和隆基绿能、晶科能源等主要光伏生产厂商的验证并批量供货，实现高纯电子化学品领域的重要国产化突破，形成了对国外厂商的有效替代。威顿晶磷 2023/2024 年度的营收分别为 2.51/2.49 亿元，归母净利润分别为 8,122.81/6,905.96 万元，截止 2023/2024 年末股东权益合计分别为 4.14/4.90 亿元。通过本次交易，威顿晶磷将成为公司的控股子公司，纳入并表核算，有助于增厚公司经营业绩同时，本次收购将有助于推动公司导入泛半导体领域高纯电子材料业务，进一步完善公司业务版图，更好地为客户提供高附加值的综合性一站式服务，提升上市公司的核心竞争力。

### ● 投资建议

我们预计公司 2024/2025/2026 年分别实现收入 34/44/54 亿元，实现归母净利润分别为 1.2/3.9/5.4 亿元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 90 倍、28 倍、20 倍，维持“买入”评级。

### ● 风险提示

半导体行业波动的风险，国际贸易摩擦加剧的风险，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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3151	3433	4377	5444
增长率(%)	3.33	8.94	27.50	24.39
EBITDA(百万元)	519.80	601.25	914.41	1195.10
归属母公司净利润(百万元)	377.28	121.48	387.70	536.67
增长率(%)	33.58	-67.80	219.15	38.42
EPS(元/股)	0.98	0.32	1.01	1.40
市盈率(P/E)	28.88	89.69	28.10	20.30
市净率(P/B)	2.23	2.21	2.10	1.94
EV/EBITDA	25.50	24.06	17.12	13.71

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)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	3151	3433	4377	5444	营业收入	3.3%	8.9%	27.5%	24.4%
营业成本	2086	2278	2895	3594	营业利润	40.6%	-57.3%	156.1%	44.8%
税金及附加	23	25	32	39	归属于母公司净利润	33.6%	-67.8%	219.2%	38.4%
销售费用	103	110	131	152	<b>获利能力</b>				
管理费用	338	378	416	479	毛利率	33.8%	33.7%	33.8%	34.0%
研发费用	224	309	350	414	净利率	12.0%	3.5%	8.9%	9.9%
财务费用	185	131	129	162	ROE	7.7%	2.5%	7.5%	9.5%
资产减值损失	-32	-10	-10	-10	ROIC	2.9%	1.9%	4.2%	5.2%
<b>营业利润</b>	<b>412</b>	<b>176</b>	<b>451</b>	<b>653</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	0	1	1	2	资产负债率	57.5%	62.0%	63.4%	63.8%
营业外支出	1	2	2	2	流动比率	1.51	1.41	1.40	1.41
<b>利润总额</b>	<b>411</b>	<b>175</b>	<b>451</b>	<b>653</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	83	60	88	160	应收账款周转率	1.39	1.41	1.56	1.55
<b>净利润</b>	<b>328</b>	<b>116</b>	<b>363</b>	<b>492</b>	存货周转率	0.96	0.90	1.00	0.98
归母净利润	377	121	388	537	总资产周转率	0.29	0.27	0.31	0.36
每股收益(元)	0.98	0.32	1.01	1.40	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.98	0.32	1.01	1.40
货币资金	887	2013	1129	691	每股净资产	12.75	12.86	13.55	14.67
交易性金融资产	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	2425	2460	3183	3883	PE	28.88	89.69	28.10	20.30
预付款项	642	714	900	1122	PB	2.23	2.21	2.10	1.94
存货	2650	2422	3366	3990	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>7268</b>	<b>8404</b>	<b>9458</b>	<b>10652</b>	净利润	328	116	363	492
固定资产	1679	2142	2324	2439	折旧和摊销	180	295	335	381
在建工程	619	503	422	366	营运资本变动	-1327	77	-1379	-1129
无形资产	367	377	380	382	其他	8	251	196	196
<b>非流动资产合计</b>	<b>4652</b>	<b>5029</b>	<b>5130</b>	<b>5185</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>-811</b>	<b>739</b>	<b>-486</b>	<b>-61</b>
<b>资产总计</b>	<b>11919</b>	<b>13433</b>	<b>14588</b>	<b>15837</b>	资本开支	-638	-733	-434	-434
短期借款	2227	3027	3227	3427	其他	160	24	42	52
应付票据及应付账款	1104	1123	1480	1804	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-478</b>	<b>-709</b>	<b>-393</b>	<b>-382</b>
其他流动负债	1490	1810	2071	2309	股权融资	39	-3	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>4822</b>	<b>5960</b>	<b>6779</b>	<b>7541</b>	债务融资	1302	1327	300	300
其他	2031	2367	2467	2567	其他	-256	-226	-306	-295
<b>非流动负债合计</b>	<b>2031</b>	<b>2367</b>	<b>2467</b>	<b>2567</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>1085</b>	<b>1097</b>	<b>-6</b>	<b>5</b>
<b>负债合计</b>	<b>6853</b>	<b>8327</b>	<b>9246</b>	<b>10108</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-205</b>	<b>1126</b>	<b>-884</b>	<b>-438</b>
股本	387	384	384	384					
资本公积金	3076	3076	3076	3076					
未分配利润	1316	1394	1647	1998					
少数股东权益	176	170	145	101					
其他	112	82	90	171					
<b>所有者权益合计</b>	<b>5066</b>	<b>5106</b>	<b>5342</b>	<b>5729</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>11919</b>	<b>13433</b>	<b>14588</b>	<b>15837</b>					

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 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（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的目前已公开的信息，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。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、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、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

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，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

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

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

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