

2025年05月14日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

方霁 S0630523060001

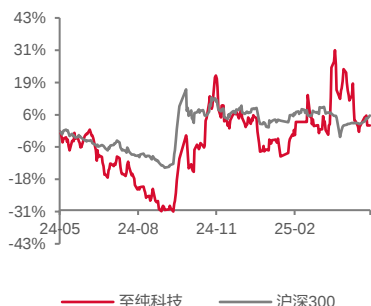
fangji@longone.com.cn

联系人

董经纬

djwei@longone.com.cn

数据日期	2025/05/13
收盘价	25.70
总股本(万股)	38,364
流通A股/B股(万股)	38,296/0
资产负债率(%)	64.60%
市净率(倍)	2.02
净资产收益率(加权)	0.21
12个月内最高/最低价	34.49/17.12



相关研究

1. 至纯科技(603690): 深耕高纯工艺系统, 蓄力开拓湿法设备业务——公司深度报告

至纯科技(603690): 国产供应链有序切换, 高阶设备与电子材料业务增长可期

——公司简评报告

投资要点

- **事件概述:** 至纯科技发布2024年年报和2025年一季报。2024年公司实现营业收入36.05亿元(yoy+14.40%), 实现归母净利润0.24亿元(yoy-93.75%), 实现扣非归母净利润-0.57亿元(yoy-156.25%), 综合毛利率31.40%(yoy-2.41pcts)。2025Q1公司实现营业收入7.28亿元(yoy-10.32%, qoq-24.63%), 实现归母净利润0.19亿元(yoy-70.09%, qoq+111.23%), 实现扣非归母净利润0.10亿元(yoy-83.64%, qoq+104.32%), 综合毛利率33.90%(yoy+0.08pcts, qoq+13.41pcts)。
- **系统集成和电子材料业务拉动2024年整体营收增长, 设备业务关键零部件海外交货延迟以及其导致的单项计提信用减值准备大幅增长致使整体盈利能力下滑, 但目前供应链已基本实现国产切换, 后续增长可期。**2024年公司系统集成业务营收28.30亿元(yoy+22.07%), 毛利率33.86%(yoy-3.19pcts), 设备业务营收6.06亿元(yoy-20.81%), 毛利率22.77%(yoy-3.32pcts), 电子材料为新增单独列示的业务板块, 营收1.64亿元(yoy+165.09%), 毛利率19.84%(yoy+13.68pcts)。(1) 公司作为高纯工艺系统国内龙头供应商, 系统集成业务稳定增长, 2016-2024年中国大陆主流12寸晶圆厂41次特气中标结果中, 旗下至纯集成的市占率是48.8%, 化学品设备及系统的市占率超过30%, 截至目前公司已出货各类高纯特气设备和高纯化学品设备超过3.6万台, 其中2024年出货超过1万台, 目前系统集成业务的增量主要来自于核心客户厂房后续改扩建项目, 后续先进制程客户在产线设备采购方面也有望释放大量需求。(2) 设备业务近年来有所承压, 主要源于先前在关键零部件方面海外采购受政策管制, 对此公司于2024年计提了足够的减值准备, 并于几年前前瞻性地开启布局国产供应链, 目标90%设备供应链实现自主可控, 目前在原本较依赖境外供应的部件方面已经基本转化为国内供应, 设备业务有望批量上量。
- **新签订单稳定增长, 未来将重点加码设备和电子材料业务板块。**2024年, 公司共签订了55.77亿的业务订单, 其中集成电路领域占比达84.55%, 12英寸客户的订单占比达88.46%, 客户涵盖中芯国际、华虹公司、上海华力、长鑫科技、长江存储、北电集成、燕东微、士兰微、润鹏半导体、H系等, 订单中5年以上长期订单1.17亿元, 除去大宗气站、TGM、TCM等电子材料及专项服务的长交期订单的影响后, 2024年新签订单同比实现了17.88%的增长。后续公司将重点发力设备和电子材料业务板块, (1) 设备板块方面, 公司将聚焦28纳米及更先进制程客户高阶湿法设备需求, 包括硫酸清洗设备、磷酸清洗设备、以及晶背清洗相关设备等, 2024年, 公司旗下至微科技新发布S300-D湿法设备新平台, 该平台专为先进制程需求设计, 其WPH(每小时处理晶圆的数量)提升30%。客户角度看, 公司在扩大逻辑客户市占率的基础上, 将积极开拓存储核心客户。(2) 电子材料业务板块方面, 公司凭借先发优势在国内取得了领先市场地位, 自2022年起建设的国内首座完全国产化12英寸晶圆(对应28纳米制程)大宗气站已持续稳定运行且指标全面达标, 第二座4倍规模的气站于2024年起也逐步实现效益释放, 并将在至少15年的时间里为公司贡献稳定的现金流。此外, 公司拟通过发行股份及支付现金的方式收购威顿晶磷83.7775%股份, 威顿晶磷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, 本次收购有助于推动公司导入高纯电子材料业务, 丰富公司业务矩阵。
- **投资建议:** 2024年公司归母净利润较预测前值有所下滑, 主要系公司2024年计提大量信用减值损失准备以及增加研发支出等原因所致, 目前减值准备已基本计提完毕, 且公司为国内高纯工艺系统龙头供应商, 设备业务和电子材料业务有序放量中, 有望打造新的成长曲线。我们预计公司2025、2026、2027年营收分别为44.61、53.43、62.15亿元(2025、

2026原预测值分别是39.69、48.40亿元), 预计公司2025、2026、2027年归母净利润分别为3.29、4.44、5.99亿元(2025、2026原预测值分别是4.85、6.53亿元), 当前市值对应2025、2026、2027年PE为30、22、16倍。盈利预测维持“买入”评级。

➤ 风险提示: 1) 客户扩产不及预期; 2) 供应链政策风险; 3) 产品验证不及预期。

盈利预测与估值简表

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入(百万元)	3049.52	3151.03	3604.68	4461.33	5343.22	6215.26
同比增速(%)	46.32%	3.33%	14.40%	23.76%	19.77%	16.32%
归母净利润(百万元)	282.44	377.28	23.60	328.75	444.03	599.43
同比增速(%)	0.24%	33.58%	-93.75%	1293.17%	35.07%	35.00%
毛利率(%)	35.36%	31.97%	31.40%	32.53%	33.32%	34.28%
每股盈利(元)	0.74	0.98	0.06	0.86	1.16	1.56
ROE(%)	6.3%	7.7%	0.5%	6.8%	9.0%	11.9%
PE(倍)	34.91	26.13	417.83	29.99	22.20	16.45

资料来源: 携宁, 东海证券研究所, 截至2025年5月13日

附录：三大报表预测值

利润表

单位: (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,605	4,461	5,343	6,215
%同比增速	14%	24%	20%	16%
营业成本	2,473	3,010	3,563	4,084
毛利	1,132	1,451	1,780	2,131
%营业收入	31%	33%	33%	34%
税金及附加	21	31	37	44
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	130	170	203	236
%营业收入	4%	4%	4%	4%
管理费用	383	535	614	684
%营业收入	11%	12%	12%	11%
研发费用	267	335	417	497
%营业收入	7%	8%	8%	8%
财务费用	213	180	209	228
%营业收入	6%	4%	4%	4%
资产减值损失	-40	-10	-10	-10
信用减值损失	-196	50	50	50
其他收益	40	45	53	62
投资收益	28	67	80	93
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	30	0	0	0
资产处置收益	-3	-9	-11	-12
营业利润	-25	343	463	625
%营业收入	-1%	8%	9%	10%
营业外收支	-1	-1	-1	-1
利润总额	-26	342	463	624
%营业收入	-1%	8%	9%	10%
所得税费用	30	68	93	125
净利润	-56	274	370	500
%营业收入	-117%	586%	35%	35%
归属于母公司的净利润	24	329	444	599
%同比增速	1%	7%	8%	10%
少数股东损益	-80	-55	-74	-100
EPS (元/股)	0.06	0.86	1.16	1.56

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	0.06	0.86	1.16	1.56
BVPS	12.59	12.65	12.87	13.18
PE	417.83	29.99	22.20	16.45
PEG	—	0.02	0.63	0.47
PB	2.04	2.03	2.00	1.95
EV/EBITDA	38.71	16.43	14.27	12.30
ROE	0%	7%	9%	12%
ROIC	3%	4%	5%	5%

资产负债表

单位: (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	870	750	909	1,309
交易性金融资产	3	8	8	8
应收账款及应收票据	2,870	2,553	2,786	2,921
存货	3,118	3,334	3,741	3,941
预付账款	336	451	499	531
其他流动资产	791	846	924	988
流动资产合计	7,988	7,943	8,867	9,698
长期股权投资	286	986	991	996
投资性房地产	442	442	442	442
固定资产合计	2,693	2,706	2,560	2,278
无形资产	494	560	573	583
商誉	223	233	233	233
递延所得税资产	148	149	149	149
其他非流动资产	1,300	1,192	1,164	1,161
资产总计	13,574	14,212	14,980	15,542
短期借款	3,073	3,573	4,073	4,573
应付票据及应付账款	1,424	1,296	1,287	1,135
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	50	30	36	41
应交税费	99	45	53	62
其他流动负债	1,918	2,217	2,367	2,450
流动负债合计	6,565	7,161	7,816	8,260
长期借款	1,555	1,655	1,755	1,855
应付债券	9	10	10	10
递延所得税负债	95	94	94	94
其他非流动负债	424	398	399	400
负债合计	8,647	9,317	10,073	10,619
归属母公司所有者权益	4,831	4,853	4,939	5,056
少数股东权益	96	41	-33	-133
股东权益	4,927	4,894	4,906	4,923
负债及股东权益	13,574	14,212	14,980	15,542

现金流量表

单位: 百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	-463	916	364	642
投资	-5	-775	-75	-75
资本性支出	-741	-323	-211	-113
其他	0	53	70	83
投资活动现金流净额	-746	-1,045	-216	-105
债权融资	1,428	522	601	601
股权融资	9	7	0	0
支付股利及利息	-259	-471	-589	-739
其他	-54	-47	0	0
筹资活动现金流净额	1,125	9	12	-138
现金净流量	-88	-121	160	399

资料来源：携宁，东海证券研究所，截至 2025 年 5 月 13 日

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

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注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089