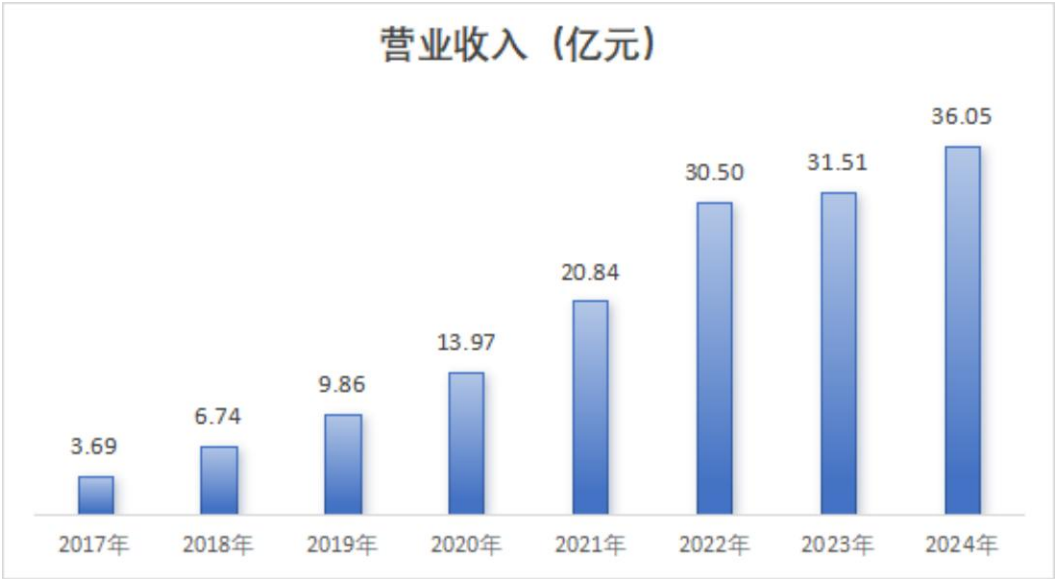


导语：当游戏无法继续，所有财技终将反噬。
作者：市值风云 App：贝壳 XY

独家重磅！强烈质疑至纯科技财务造假：27 亿现金失血，57 亿负债高悬，八年 10 倍“虚假繁荣”里自杀式分红和高频募资齐上演

在半导体国产化的宏大叙事里，至纯科技曾是一颗“高增长明星”：主营业务为半导体湿法工艺设备、高纯工艺设备及系统集成，营收从上市那年（2017 年）的 3.69 亿飙升至 2024 年的 36.05 亿，八年膨胀近 10 倍，让人看了忍不住拍手叫好！



（来源：Choice 终端，制图：市值风云 APP）

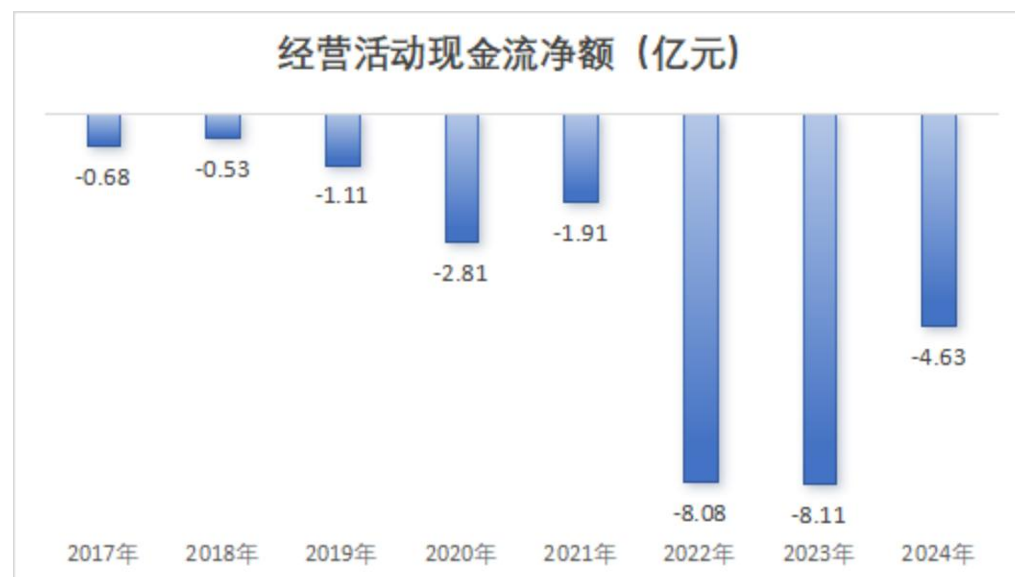
然而，打开我们的吾股评级小助手，却发现至纯科技竟然排到了第 4,550 名，基本是全市场的吊车尾。



一、8 年 10 倍的“虚假繁荣”：现金流失血、应收畸高与资产泡沫疑云

翻开至纯科技的财报，一组荒诞至极的数据跃然纸上：

连续八年的经营活动现金流净流出，累计净流出 **27.86 亿**！尤其是 **2022-2024 年**，年均经营性“失血”近 **7 亿**，典型的“入不敷出”。



（来源：Choice 终端，制图：市值风云 APP）

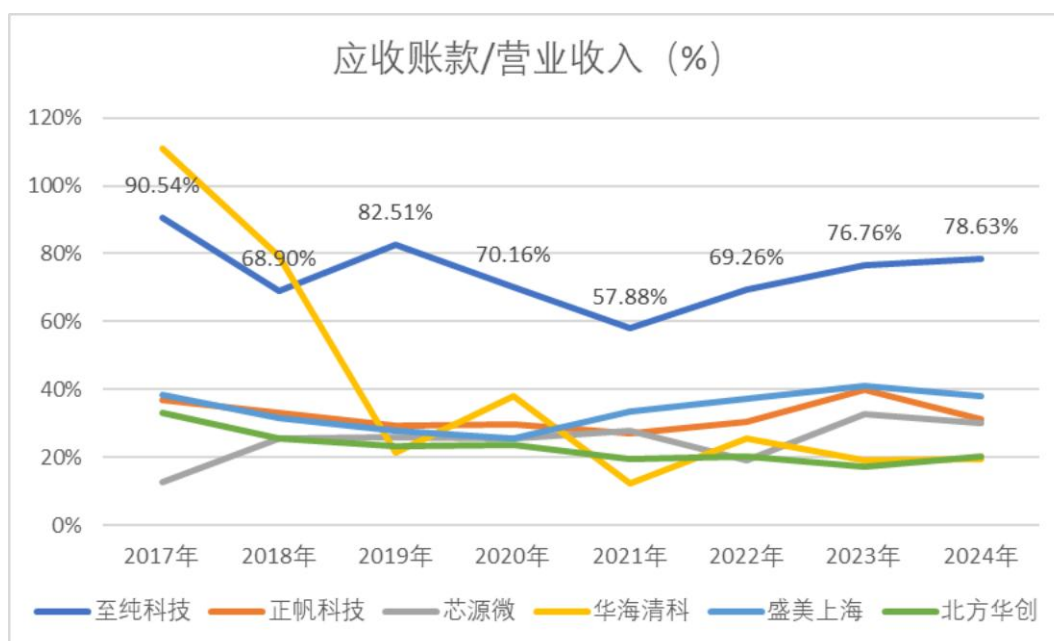
公司的钱都到哪里去了？

先来看应收账款。2024 年末应收账款达到 **28.34 亿元**，是 2017 年的 **8.5 倍**，占总营收的比例更是常年高达 **70% 左右**——靠白条过日子是致命伤。



(来源: Choice 终端, 制图: 市值风云 APP)

作为参考, 2024 年末, 同业几家半导体设备公司或系统集成商的应收账款占总营收的比重最高不过 38%, 还没到至纯科技的一半水平。

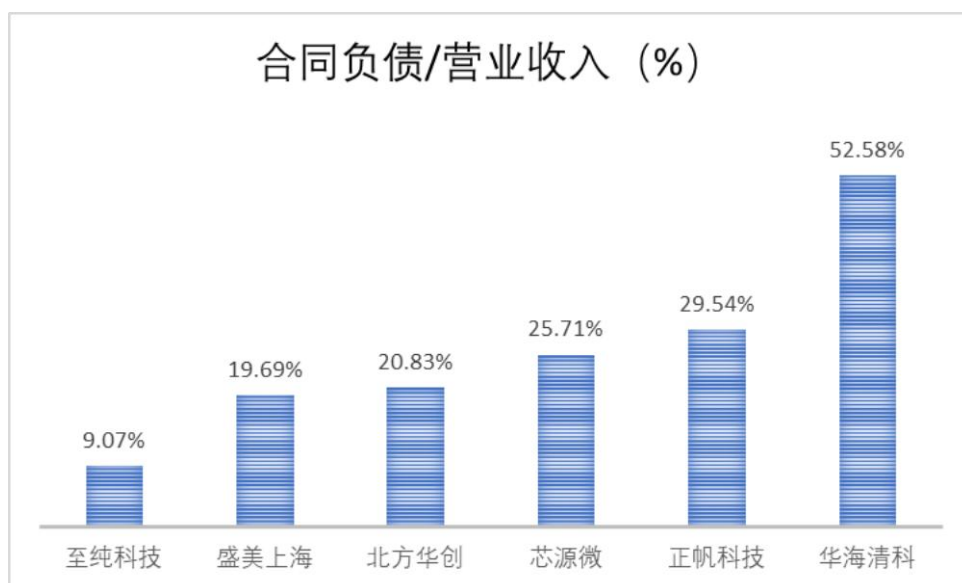


(来源: Choice 终端, 制图: 市值风云 APP)

不仅如此, 半导体设备行业还普遍存在一个现象, 就是: 客户从导入验收到确认收入的周期较长, 因此通常会先收一部分预收款, 多以合同负债科目列示。

截至 2024 年末, 北方华创 (002371.SZ)、芯源微 (688037.SH)、正帆科技 (688596.SH) 等几家同业公司的合同负债占营收的比重基本都在 20% 以上。

而至纯科技却只有 9.07%, 远逊于同业公司.....



(来源: Choice 终端, 制图: 市值风云 APP)

这就奇了怪, 明明大家都干着一个行当, 怎么就至纯科技被严重压账, 还收不到多少客户的预收款? 是产品不行, 还是客户有鬼?

看热闹不嫌事大的风云君还专门去找了找公司的应收账款对象名单, 但公司年报中基本是以客户一至五所列, 并不明确披露名字。

单位: 元 币种: 人民币

名称	期末余额			
	账面余额	坏账准备	计提比例 (%)	计提理由
客户一	37,100,203.37	18,550,101.69	50.00	长期挂账预计无法全额收回
客户二	10,899,076.48	10,899,076.48	100.00	诉讼
客户三	1,546,000.00	1,546,000.00	100.00	长期挂账预计无法收回
客户四	1,217,235.00	1,217,235.00	100.00	长期挂账预计无法收回
其他七户	1,747,838.97	1,747,838.97	100.00	长期挂账预计无法收回
合计	52,510,353.82	33,960,252.14	64.67	/

(来源: 至纯科技年报)

不仅风云君好奇, 2023 年的时候上交所也是一脸懵, 就对至纯科技发去了信息披露监管工作函, 要求详细披露应收账款对象名单。

但可惜的是, 公司以“商业秘密”为由避而不谈。

因涉及商业秘密, 根据《上海证券交易所股票上市规则》第 2.2.7 条规定“上市公司及相关信息披露义务人拟披露的信息属于商业秘密、商业敏感信息, 按照本规则披露或者履行相关义务可能引致不当竞争、损害公司及投资者利益或者误导投资者的, 可以按照本所相关规定暂缓或者豁免披露该信息。” , 公司对文中涉及客户及供应商名称豁免披露。

(来源: 关于上交所对公司 2022 年年度报告的信息披露监管工作函回复的公告)

2024 年，上交所又没忍住，再度提出发函这一要求。结果一看回复，公司对这些应收账款对象全部上了“密码锁”，都用上了字母代号“SY”、“IM”、“RY”等。

这一副藏藏掖掖、扭扭捏捏的样儿，不知道的还以为是什么了不得的绝密产品！

2023 年 12 月 31 日公司前五名应收账款情况如下：

公司	关联关系	对应项目	应收账款 余额	应收账款 余额 占比	账龄			坏账准 备期计 提比例	坏账准 备期末 余额	期后回款金 额（截至 2024 年 5 月 31 日）	期后回 款比例
					1 年以内	1 至 2 年	2 至 3 年				
四川 SY 设计公司	非关联方	特气、化学品系统设备及系统等	27,437.96	9.74%	26,413.40	1,024.56	-	5.25%	1,441.59	22,105.40	80.57%
上海 IM 集成电路公司	非关联方	特气、化学品系统设备及系统以及湿法半导体设备	24,162.11	8.58%	9,982.65	14,013.27	166.19	7.55%	1,825.28	6,977.52	28.88%
江苏 RY 光伏公司	非关联方	特气、化学品系统设备及系统以及湿法半导体设备	16,180.98	5.74%	16,180.98	-	-	4.99%	807.43	426.05	2.63%
四川 KD 设计公司	非关联方	特气、化学品系统设备及系统	11,210.68	3.98%	11,210.68	-	-	6.40%	717.67	4,349.60	38.80%
上海 IE 集成电路公司	非关联方	特气、化学品系统设备及系统以及 TGM 驻厂服务	8,654.55	3.07%	2,944.53	5,710.02	-	9.65%	835.56	1,748.11	20.20%
合 计			87,646.29	31.11%	66,732.25	20,747.85	166.19	6.42%	5,627.53	35,606.68	40.87%

（来源：关于上交所对公司 2023 年年度报告的信息披露监管工作函回复的公告）

更触目惊心的是存货：**截至 2024 年末达到 31.18 亿元，较 2017 年足足膨胀了 15 倍，增速比营收还要迅猛得多！**

即使往近了说，存货的增长也很夸张。2022-2024 年，营收从 30 亿增至 36 亿，增幅仅有 20%，但存货却从 17 亿增至 31 亿，近乎翻了一倍。

存货在总营收中的占比也从 56%增至 86.5%，三年增长超 30 个百分点！



（来源：Choice 终端，制图：市值风云 APP）

如果这组数据还不够明显，再来看看存货周转天数：**2024 年周转一次需要 435 天，比 2022 年足足多出 160 天，也就是将近半年时间。**



（来源：Choice 终端，制图：市值风云 APP）

同样涨得令人发慌的还有固定资产！截至 2024 年末为 26.93 亿，较 2017 年暴涨超 20 倍，比营收增速也要迅猛得多。

固定资产占总营收的比例，也从 2017 年的 34.54% 增长至 2024 年的 74.74%。而同业可比公司的这个数字大都在 20%-30% 的区间。

这相当于，原先创造 100 元收入，只需 35 元的设备，现在需要 75 元，而同行只需要 20 多块，怎么设备还越来越落后了？

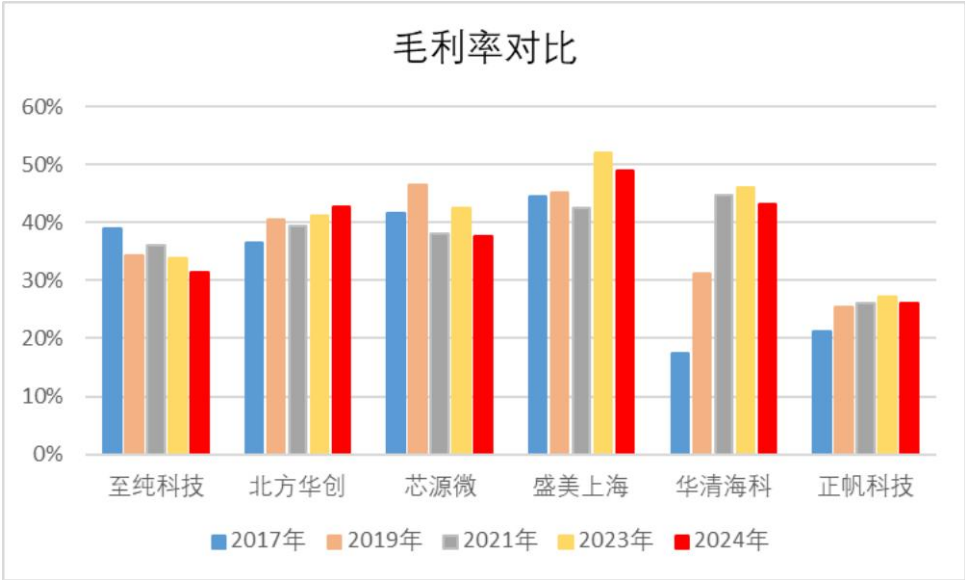


（来源：Choice 终端，制图：市值风云 APP）

这份“落后”同样反映在毛利率上。一方面，2024 年至纯科技的毛利率为 31.4%，除了高于仅做系统集成的正帆科技以外，显著低于其余几家半导体设备公司。

另一方面，过去八年里，同业毛利率多呈现上涨状态，但至纯科技却出现了 7.6 个百分点的大幅下滑，与多家可比公司背道而驰。

怎么又是至纯科技这么“独特”？明明干着一个行当，怎么就至纯科技越来越难赚钱？



（来源：Choice 终端，制图：市值风云 APP）

半导体大环境一片向好，各家国内公司凭借国产替代的历史机遇都获得了千载难逢的发展机遇，但公司却成了那个不争气的阿斗，污染大环境的那个典型。



可是真说不争气，那 8 年 10 倍的营收增长又是从何而来？

风云君在百乐门代客泊车的这些年，也熟知财务造假各种手段，这异常毛利率加上应收账款、存货、固定资产三大资产科目异常，加上和同行各家公司的经营指标在长时间内的严重背离，足以引起投资者的高度警惕。

二、经不起一点儿风吹草动

老话说得好，酒要一口一口喝，路要一步一步走，步子大了就容易.....兜不住！

2024 年，至纯科技的后遗症就出现了！



2024 年三季报里还是歌舞升平、喜气洋洋，营收与扣非归母净利润均稳步增长 20%。管理层在投资者互动平台中还侃侃而谈国产替代的时代机遇与公司领先的技术实力，颇有一种行业中坚力量的“傲娇姿态”。

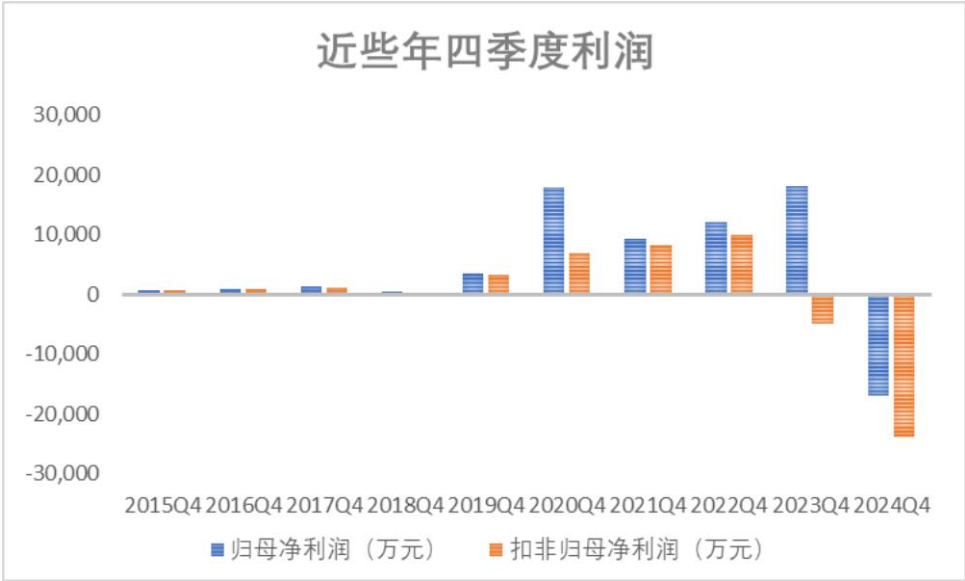
（一）主要会计数据和财务指标

单位：元 币种：人民币

项目	本报告期	本报告期比上年同期增减变动幅度(%)	年初至报告期末	年初至报告期末比上年同期增减变动幅度(%)
营业收入	1,111,715,222.34	54.63	2,639,233,906.23	20.04
归属于上市公司股东的净利润	119,118,473.61	36.40	192,861,901.10	-1.64
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润	111,957,781.96	64.69	180,053,424.20	19.30
经营活动产生的现金流量净额	84,685,929.58	不适用	-423,823,663.62	不适用

（来源：至纯科技 2024 年三季报）

然而当三季报还余温尚存，2024 年年报就投下惊雷：四季度营收 9.65 亿，基本与上年同期持平，归母净利润却爆亏 1.69 亿，扣非归母净利润更是巨亏 2.37 亿，前三季度利润一把清零。



（来源：Choice 终端，制图：市值风云 APP）

2024 年全年实现归母净利润 2,360 万元，相较 2023 年的 3.8 亿元同比大跌 93.7%，扣非归母净利润直接扭盈转亏，亏损了 5,740 万，同比大跌 156.2%，一改往年节节攀升的走势，更是上市后首次亏损。

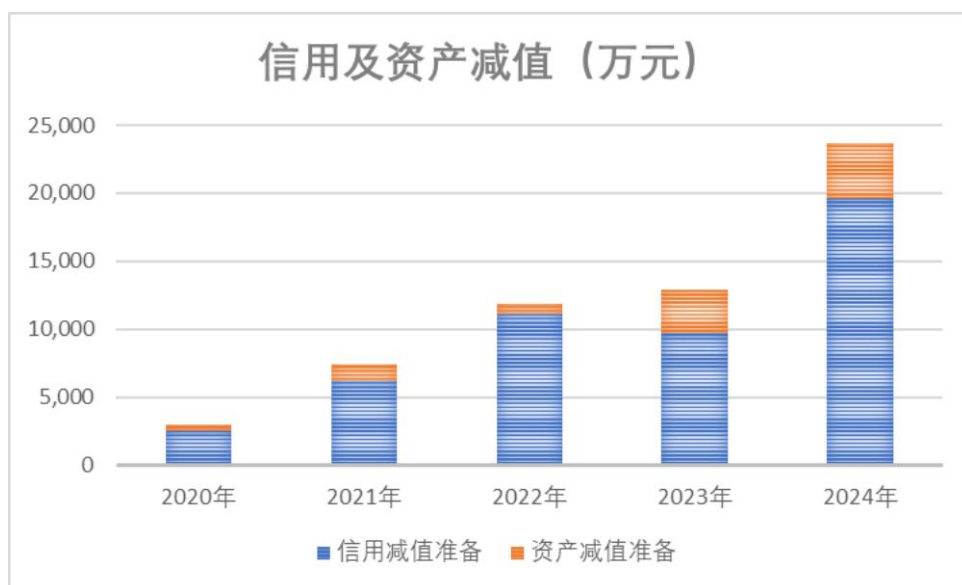
至纯科技 - 净利润



	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025Q1
● 归母净利润 (元)	1.1亿	2.6亿	2.8亿	2.8亿	3.8亿	2359.7万	1901.6万
● 扣非归母净利润 (元)	9054.0万	1.1亿	1.6亿	2.9亿	1.0亿	-5740.7万	1024.8万
● 归母净利润YOY	239.9%	136.4%	8.1%	0.2%	33.6%	-93.7%	-70.1%
● 扣非归母净利润YOY	215.3%	22.2%	46.6%	76.0%	-64.2%	-156.2%	-83.6%

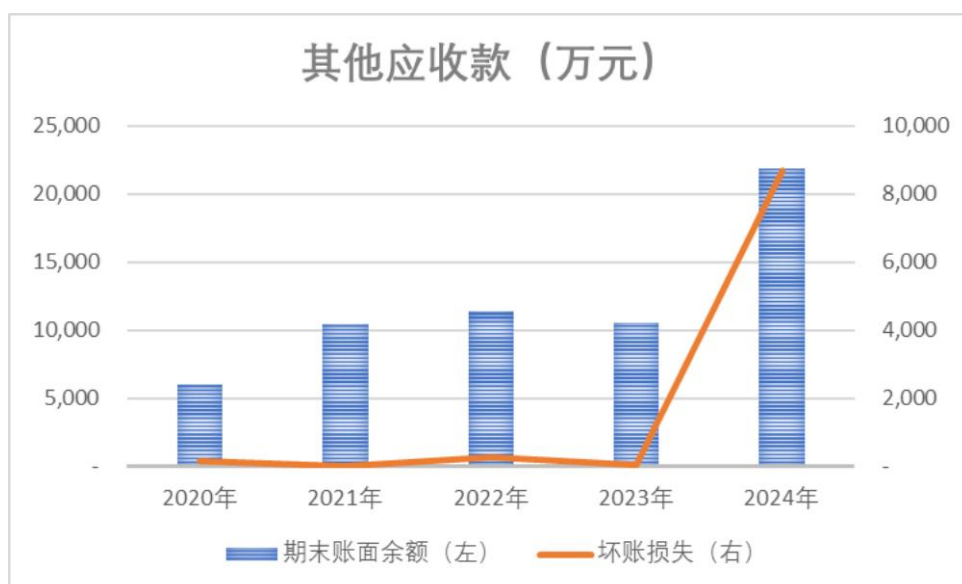
（来源：市值风云 APP）

减值是公司 2024 年利润大跌的一大主因，包括：计提信用减值准备 1.96 亿、资产减值准备 0.4 亿，合计 2.36 亿。对比 2023 年的 1.29 亿减值足足多了 1 亿。



（来源：公司年报，制图：市值风云 APP）

其中，最致命的当属其他应收款坏账损失，往年仅计提一两百万，今年直接暴增至近 8,700 万，不仅翻了数十倍，更是近乎占到期末账面余额的 40%。



（来源：公司年报，制图：市值风云 APP）

更过分的是，对于金额如此大的坏账，公司竟然多一句解释都没有！究竟是跟谁的往来款？具体用途是什么？你们倒是给个话啊！

(18). 按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款情况

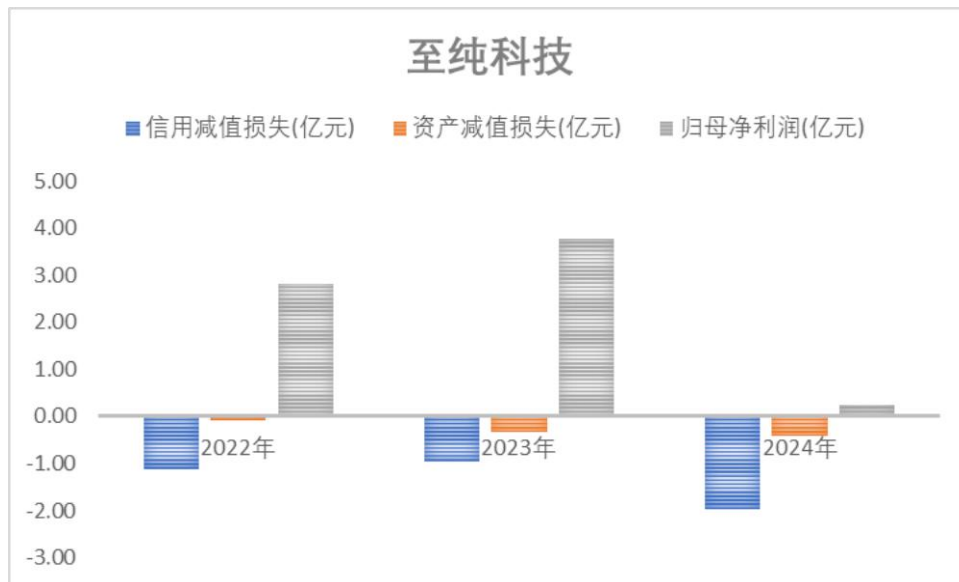
√适用 □不适用

单位：元 币种：人民币

单位名称	期末余额	占其他应收款期末余额合计数的比例(%)	款项的性质	账龄	坏账准备期末余额
往来单位一	108,269,498.91	34.36	往来款	4 年以内	54,134,749.46
往来单位二	45,531,922.40	14.45	往来款	3 年以内	22,765,961.20
往来单位三	14,720,000.00	4.67	保证金	1 年以内	613,627.22
往来单位四	14,492,500.00	4.60	往来款	2-3 年	1,737,926.26
往来单位五	11,244,981.42	3.57	往来款	1-3 年	1,127,854.87
合计	194,258,902.73	61.65	/	/	80,380,119.01

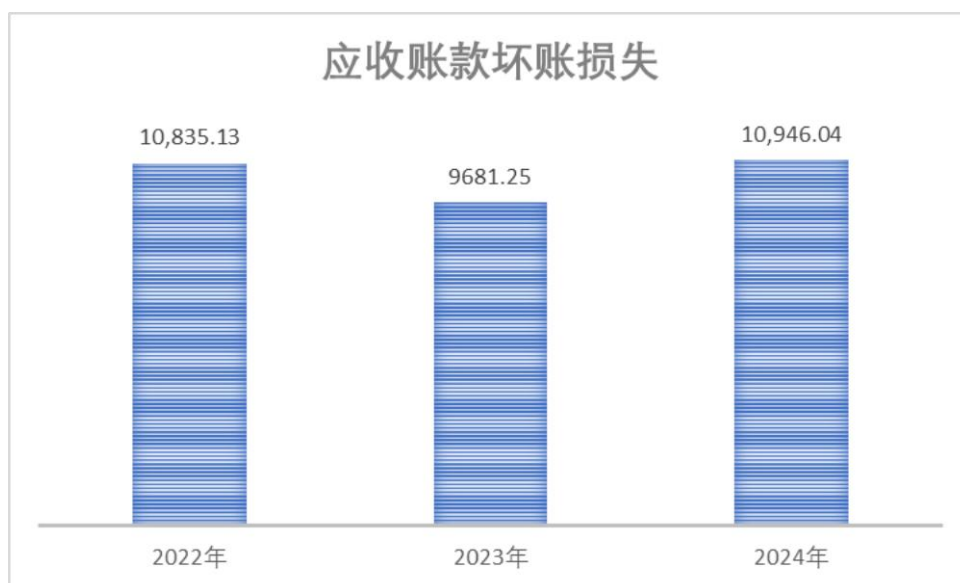
(来源：至纯科技 2024 年报)

风云君还发现，其实不仅是 2024 年，2022 年以来，至纯科技每年的减值基本都在 1 亿以上，而同期的利润不过两三亿，可以说金额相当高了。



(来源：公司年报，制图：市值风云 APP)

这其实是应收账款、存货、固定资产快速增长的恶果之一。比如应收账款，2022-2024 年每年都要计提 1 个亿左右的坏账，是减值的绝对主力。



（来源：公司年报，制图：市值风云 APP）

另一个表现是，任何风吹草动都可能成为压死至纯科技利润的“最后一根稻草”。

2024 年就是现成的例子，这年的存货跌价率从上一年 的 0.85% 上涨至 1.03%，固定资产折旧率从上一年 的 7.5% 跳涨至 8.9%，看似变动很小，但经不住资产基数大，成为当年亏损的原因之一。

而截至 2024 年末，至纯科技有应收账款 28.34 亿、存货 31.18 亿、固定资产 26.93 亿，一点小变化都能把它直接拍死在沙滩上……（本文原文在引用上述三个报表数据时，误触了销售百分比按钮，原数据实际代表的是 3 个报表科目占 2024 年营业收入的比重，现已更正为正确的数据。上述数据更正不影响本文观点及结论）

而我们怀疑，这些资产科目根本经不住查，风云君试图从公开信息中寻找蛛丝马迹，但公司的守口如瓶和一句“商业机密”，使得风云君也是“巧妇难为无米之炊”，只能看着公司一步步通过减值计提洗掉可能的造假痕迹。

挠头...



三、借款与融资驱动的“永动机”，熄火！

你以为这就完了？

不，第二个后遗症才更加可怕！



那就是有息负债，8 年暴涨 15 倍的有息负债！！

一边经营失着血，另一边就得靠不断举债维系。特别是 2022 年半导体行业下行以来，有息负债极速暴增，两年增长近 30 亿，翻了近一倍，有息负债率提升 12 个百分点。



(来源: Choice 终端, 制图: 市值风云 APP)

截至 2024 年末，公司短期借款 30.73 亿高悬头顶，一年内到期的非流动负债 11.18 亿步步紧逼，加上 15.55 亿长期借款虎视眈眈，有息负债总额高达 57.46 亿，有息负债率达到 42.33%。

2024 年，公司的利息费用也达到 1.85 亿元，创下历史新高，相当于每天早上一睁眼，就得先赚 50 万来喂饱银行。

但事实上，2024 年，公司的偿息前利润（收入-成本-销售费用-管理费用-研发费用，姑且称之为偿息前利润）也就 3.52 亿元。相当于每天能赚 90 多万，活生生要被银行吃走一半多。



那至纯科技靠啥还钱呢？

现金流肯定是指望不上了，但家当眼看也要见底。截至 2024 年末，公司账面上的货币资金还不到 9 亿。

9 亿可用资金 VS 57 亿有息负债 VS 年均 7 亿经营失血，如此代价换来营收高增，老铁们爱（怕）了吗？



更可怕的是，2024 年末，在现金流为负、债务压顶、大额亏损的绝境下，至纯科技竟还掏出 1,902 万元现金分红。

公司 2024 年度拟以实施权益分派股权登记日登记的总股本为基数分配利润，向全体股东每股派发现金红利 0.05 元（含税）。截至公告披露日，公司总股本 383,644,650 股（其中公司回购账户 3,343,941 股不参与利润分配），合计拟派发现金红利 19,015,035.45 元（含税），占归属于上市公司股东的净利润比例为 80.58%。

（来源：至纯科技公告 20250429）

过去三年里，公司累计派发现金分红及回购注销金额高达 2.2 亿元，现金分红比例高达 96.4%。

这算不算是“自杀式”分红？！

(二) 是否可能触及其他风险警示情形

项目	本年度	上年度	上上年度
现金分红总额（元）	19,015,035.45	74,196,875.31	42,357,752.34
回购注销总额（元） ^{注1}	0	38,998,504.60	44,994,320.00
归属于上市公司股东的净利润（元）	23,597,485.84	377,277,343.39	282,441,993.73
本年度末母公司报表未分配利润（元）	930,535,641.43		
最近三个会计年度累计现金分红总额(元)	135,569,663.10		
最近三个会计年度累计现金分红总额是否低于5,000万元	否		
最近三个会计年度累计回购注销总额(元)	83,992,824.60		
最近三个会计年度平均净利润（元）	227,772,274.32		
最近三个会计年度累计现金分红及回购注销总额（元）	219,562,487.70		
现金分红比例（%）	96.40%		
现金分红比例（E）是否低于30%	否		
是否触及《股票上市规则》第9.8.1条第一款第（八）项规定的可能被实施其他风险警示的情形	否		

（来源：至纯科技公告 20250429）

当然，根据减持新规，如果公司内部人要合法减持，每年 30%的分红率还是要满足的，合法减持的吸引力显然会诱导公司无论如何都要把戏做足，否则万一市场给一波行情，那内部人却不能减持，岂不是干瞪眼了？

明白了这层逻辑，或许老铁们才能明白，为什么有些经营业绩稀烂的公司，纷纷都扮起了“咬紧牙关坚持分红”的良民。

此外，至纯科技还屡屡进行股权融资，这时候漂亮的业绩不就有了用武之地？

公司 2017 年上市：

2018 年首度发起定增；

2019 年两度定增、一次可转债；

2020 年再次发动定增；

2021 年发动一次可转债；

2023 年再次启动新一轮定增；

2025 年一开年又开始筹划起定增。

这融资频率，着实给人一种不融资就活不下去的感觉。

上市至今已累计股权募资 26.83 亿。

毫不夸张的说，至纯科技所表演的，正是一场 8 年 10 倍的“虚假繁荣”！

顺嘴一提，2024 年末，蒋老板累计质押 3,826 万股，占其持股比例高达 44.23%。

那么，假如上市公司游戏结束的时候，蒋老板会不会跟着一起 game over？



（来源：市值风云 APP）