

# 至纯科技 (603690)

## 拟非公开募集不超过 18 亿元，布局炉管、涂胶显影设备等打开成长空间

买入 (维持)

2022 年 12 月 10 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002  
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞连

执业证书: S0600520080001  
huangrli@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	2,084	3,026	3,928	5,002
同比	49%	45%	30%	27%
归属母公司净利润 (百万元)	282	381	557	742
同比	8%	35%	46%	33%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.88	1.19	1.74	2.32
P/E (现价&最新股本摊薄)	49.46	36.61	25.00	18.78

关键词: #进口替代

事件: 12 月 10 日, 公司发布公告调整融资方式, 终止发行 2021 年 A 股可转债募投项目, 并公开 2022 年非公开发行 A 股股票预案。

### ■ 大幅上调融资金额, 重点新增启东半导体设备产业化二期项目

综合考虑资本市场环境、公司实际情况、发展规划等因素, 公司计划调整融资方式, 终止公开发行 A 股可转债募投项目, 同时将融资方式调整为非公开发行股票。融资调整后, 本次非公开发行募集资金不超过 (含) 18 亿元, 大幅超过此前可转债项目 (不超过 (含) 11 亿元), 实施项目具体包括: 1) 单片湿法工艺模块、核心零部件研发及产业化项目: 总投资 6.7 亿元, 拟使用募集资金 4 亿元, 全部达产后预计可实现年均销售收入 7.2 亿元。2) 至纯北方半导体制备中心项目: 总投资 3.3 亿元, 拟使用募集资金 1.6 亿元, 全部达产后预计可实现年均销售收入 4.8 亿元。3) 启东半导体装备产业化基地二期项目: 总投资 8.0 亿元, 拟使用募集资金 7.0 亿元, 主要用于研发并量产炉管与涂胶显影等集成电路设备、光伏制绒清洗设备等泛半导体工艺设备等, 全部达产后预计可实现年均销售收入 12.1 亿元。4) 补充流动资金或偿还债务: 拟使用募集资金 5.4 亿元。相比此前可转债项目, 除了部分项目投资金额有所提升外, 启东半导体装备产业化基地二期项目是新增募投项目, 也是投资最大的项目。

### ■ 横向: 助力炉管、涂胶显影设备产业化, 进一步丰富产品线

在半导体领域, 公司在稳固清洗设备行业龙头地位的同时, 横向拓展炉管、涂胶显影设备等, 有望进一步完善半导体设备产品线。1) 炉管设备: 2021 年炉管设备全球市场规模约 28 亿美元, 基本被 TEL、Kokusai 和 ASM 等海外龙头垄断, 国产化率极低。2) 涂胶显影设备: 2020 年全球前道涂胶显影设备销售额约 19 亿美元, 2022 年有望超过 25 亿美元。在光刻工序涂胶显影设备领域, 全球范围内日本 TEL 一家独大, 市场份额接近 87%, 国产替代空间较大。通过本次募投项目, 公司将形成年产炉管、涂胶显影等集成电路设备 50 套的生产能力, 实现半导体设备平台化扩张。此外, 公司还在积极布局光伏、面板等泛半导体行业, 将新增光伏工艺设备 120 套, 面板制程设备 10 套的生产能力, 进一步打开成长空间。

### ■ 纵向: 重点布局半导体设备零部件, 打开长期成长空间

受益于国产半导体设备快速放量, 中国大陆半导体设备零部件需求快速提升, 我们预估 2021 年市场规模约 117 亿美元, 叠加国产替代驱动逻辑, 我们判断 2023 年本土半导体设备零部件需求有望大幅提升。此外, 横向对比 AMAT 和 LAM, 2021 财年后服务业务收入占比分别达到 22% 和 33%, 足以可见零部件业务对于半导体设备企业的战略重要性。通过本次募投项目, 公司旨在研发先进制程工艺的高阶半导体湿法工艺模块、单片

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	43.54
一年最低/最高价	26.66/54.84
市净率(倍)	3.31
流通 A 股市值(百万元)	13,877.87
总市值(百万元)	13,937.09

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	13.17
资产负债率(% ,LF)	49.54
总股本(百万股)	320.10
流通 A 股(百万股)	318.74

### 相关研究

《至纯科技(603690): 2022 年三季报点评: 半导体清洗设备订单加速确认, Q3 业绩超市场预期》  
2022-10-29

《至纯科技(603690): 低估的半导体清洗设备龙头, 布局零部件和服务业务寻求新增长点》  
2022-09-15

**式腔体、高纯度阀等**，适用于 14nm 及以下的逻辑芯片及高密度存储芯片的制造工艺及产业化，能够大力推动单片式腔体的国产化进程。项目达成后，公司将形成高阶制程单片湿法模块年产 100 套，各类零部件年产近 2,000 套的生产能力，夯实核心竞争力。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到公司在手订单充足，我们维持 2022-2024 年归母净利润预测分别为 3.81、5.57 和 7.42 亿元，当前市值对应动态 PE 分别 36、25 和 19 倍，成长性较为突出，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。

## 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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>4,766</b>	<b>5,604</b>	<b>6,643</b>	<b>7,923</b>	<b>营业总收入</b>	<b>2,084</b>	<b>3,026</b>	<b>3,928</b>	<b>5,002</b>
货币资金及交易性金融资产	1,519	1,224	975	775	营业成本(含金融类)	1,330	1,926	2,498	3,144
经营性应收款项	1,715	2,216	2,890	3,688	税金及附加	10	15	20	25
存货	1,183	1,683	2,185	2,751	销售费用	74	106	137	175
合同资产	55	76	98	125	管理费用	199	272	354	450
其他流动资产	293	405	495	583	研发费用	144	203	263	335
<b>非流动资产</b>	<b>3,167</b>	<b>3,345</b>	<b>3,482</b>	<b>3,587</b>	财务费用	79	60	70	77
长期股权投资	206	206	206	206	加:其他收益	81	54	77	90
固定资产及使用权资产	990	1,329	1,540	1,673	投资净收益	51	45	59	65
在建工程	373	187	93	47	公允价值变动	65	-25	10	10
无形资产	173	188	203	218	减值损失	-74	-75	-81	-93
商誉	256	256	256	256	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	19	29	34	37	<b>营业利润</b>	<b>371</b>	<b>444</b>	<b>651</b>	<b>867</b>
其他非流动资产	1,150	1,150	1,150	1,150	营业外净收支	4	4	5	6
<b>资产总计</b>	<b>7,933</b>	<b>8,949</b>	<b>10,125</b>	<b>11,510</b>	<b>利润总额</b>	<b>375</b>	<b>448</b>	<b>656</b>	<b>873</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,761</b>	<b>3,341</b>	<b>3,914</b>	<b>4,509</b>	减:所得税	90	67	98	131
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,539	1,639	1,719	1,769	<b>净利润</b>	<b>284</b>	<b>381</b>	<b>557</b>	<b>742</b>
经营性应付款项	538	844	1,095	1,378	减:少数股东损益	2	0	0	0
合同负债	240	327	400	472	<b>归属母公司净利润</b>	<b>282</b>	<b>381</b>	<b>557</b>	<b>742</b>
其他流动负债	445	530	700	890	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.88	1.19	1.74	2.32
非流动负债	881	931	971	1,001	EBIT	341	504	656	872
长期借款	649	699	739	769	EBITDA	416	667	854	1,101
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	36.19	36.35	36.41	37.14
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	13.52	12.58	14.19	14.84
其他非流动负债	228	228	228	228	收入增长率(%)	49.18	45.19	29.81	27.34
<b>负债合计</b>	<b>3,643</b>	<b>4,272</b>	<b>4,885</b>	<b>5,510</b>	归母净利润增长率(%)	8.12	35.10	46.44	33.12
归属母公司股东权益	4,066	4,452	5,015	5,775					
少数股东权益	224	224	224	224					
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,290</b>	<b>4,676</b>	<b>5,240</b>	<b>6,000</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>7,933</b>	<b>8,949</b>	<b>10,125</b>	<b>11,510</b>					

  

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-191	-25	-32	52	每股净资产(元)	12.77	13.98	15.75	18.13
投资活动现金流	-716	-315	-262	-252	最新发行在外股份(百万股)	320	320	320	320
筹资活动现金流	906	45	44	0	ROIC(%)	4.48	6.35	7.58	9.13
现金净增加额	-4	-295	-249	-200	ROE-摊薄(%)	6.93	8.55	11.11	12.85
折旧和摊销	74	163	198	228	资产负债率(%)	45.92	47.74	48.25	47.87
资本开支	-921	-326	-326	-324	P/E (现价&最新股本摊薄)	49.46	36.61	25.00	18.78
营运资本变动	-593	-698	-950	-1,111	P/B (现价)	3.41	3.11	2.77	2.40

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

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

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>

