

至纯科技 (603690.SH)

与中芯国际双向战略投资，助推半导体业务发展

核心观点:

- **与中芯国际双向互为战略投资者，助推半导体业务发展。**根据公司公告，公司于今年四月引入中芯涌久作为战略投资者。根据徕木股份公告，至纯科技参与投资产业投资基金聚源芯星，且聚源芯星作为战略投资者认购中芯国际集成电路制造有限公司在科创板首次公开发行的股票。其中中芯涌久、聚源芯星的基金管理人均为中芯聚源，后者为中芯国际的投资平台。公司与中芯国际双向战略投资，有望助推公司半导体业务发展。一方面，根据至纯科技 2019 年年报，中芯国际是公司高纯系统以及半导体湿法设备客户，中芯国际重复购买公司湿法设备，已有 6 台设备投入使用。当前中芯国际正开启新一轮资本开支，公司有望直接受益其扩产需求。另一方面，中芯聚源已投资的半导体企业已形成了庞大的产业资源库及平台优势，有望在供应链国产化、业务合作、投资孵化、产业布局等方面为公司提供机会和专业支持。
- **12 寸单片式湿法设备交付华虹集团 ICRD，槽式设备批量交付。**根据公司官方微信，公司交付给华虹集团 ICRD 的 300MM 单片式湿法设备于 6 月 19 日正式搬入，公司的清洗设备业务迈出突破性一步。此外，3 月下旬开始公司槽式设备以每月 2~3 台的数量交付设备给客户。根据 2019 年年报，公司已取得近 40 台正式订单，已完成近 20 台设备装机。当前公司槽式清洗设备交付情况良好，有望加速增长。
- **投资建议：**预计 2020-2022 年收入分别为 14.5/20.2/25.0 亿元，对应 PS 分别为 6.6/4.7/3.8 倍；EPS 分别为 0.90/1.50/1.88 元/股。维持前次合计价值 50.67 元/股，对应公司 20 年 9 倍 PS。结合业绩和估值情况，继续给予公司“买入”评级。
- **风险提示：**半导体行业投资进入不及预期；新业务推进不及预期；行业竞争加剧导致毛利率下滑。

盈利预测:

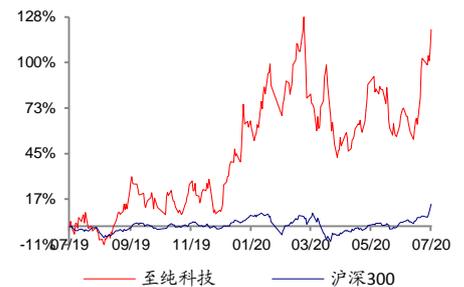
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	674	986	1,452	2,020	2,503
增长率 (%)	82.6	46.3	47.2	39.2	23.9
EBITDA (百万元)	90	179	297	489	601
归母净利润 (百万元)	32	110	231	387	485
增长率 (%)	-34.2	239.9	109.9	67.4	25.3
EPS (元/股)	0.15	0.43	0.90	1.50	1.88
市盈率 (P/E)	98.71	76.53	49.71	29.70	23.70
ROE (%)	7.35	7.43	13.51	18.45	18.78
EV/EBITDA	40.24	50.37	40.75	24.70	19.75

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

公司评级	买入
当前价格	44.63 元
合理价值	50.67 元
前次评级	买入
报告日期	2020-07-05

相对市场表现



分析师：周静



SAC 执证号：S0260519090001



021-60750636



zhoujing@gf.com.cn

分析师：罗立波



SAC 执证号：S0260513050002



021-60750636



luolibob@gf.com.cn

分析师：代川



SAC 执证号：S0260517080007



SFC CE No. BOS186



021-60750615



daichuan@gf.com.cn

请注意，周静、罗立波并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

至纯科技 (603690.SH):12 寸单片湿法设备实现交付，未来可期	2020-06-23
至纯科技 (603690.SH):订单饱满，引入战略投资者助推长远发展	2020-05-07
至纯科技 (603690.SH):清洗设备订单快速增长，持续受益下游扩产	2020-02-23

请务必阅读末页的免责声明

至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1,073	2,151	2,526	3,243	3,723
货币资金	92	463	538	723	827
应收及预付	511	940	1,082	1,355	1,526
存货	413	635	749	957	1,102
其他流动资产	56	113	158	208	268
非流动资产	380	1,106	1,123	1,115	1,105
长期股权投资	104	105	105	105	105
固定资产	137	397	437	489	485
在建工程	76	59	107	43	34
无形资产	17	132	135	139	141
其他长期资产	47	414	339	339	339
资产总计	1,454	3,257	3,649	4,358	4,828
流动负债	942	1,247	1,666	1,987	1,970
短期借款	449	563	871	1,045	940
应付及预收	420	503	599	715	776
其他流动负债	72	181	197	227	254
非流动负债	68	509	253	253	253
长期借款	47	225	225	225	225
应付债券	0	256	0	0	0
其他非流动负债	21	29	29	29	29
负债合计	1,010	1,756	1,920	2,240	2,223
股本	211	259	258	258	258
资本公积	61	877	877	877	877
留存收益	185	285	517	904	1,390
归属母公司股东权益	436	1,483	1,713	2,100	2,586
少数股东权益	8	18	17	18	19
负债和股东权益	1,454	3,257	3,649	4,358	4,828

至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	674	986	1,452	2,020	2,503
营业成本	484	648	911	1,247	1,547
营业税金及附加	6	6	12	10	13
销售费用	19	37	51	61	75
管理费用	51	86	109	131	163
研发费用	36	59	87	101	125
财务费用	21	40	32	51	52
资产减值损失	24	-3	-18	-17	-22
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	1	0	0	0
营业利润	36	119	250	421	528
营业外收支	1	0	1	1	1
利润总额	37	120	250	422	529
所得税	5	9	20	34	42
净利润	31	110	230	388	486
少数股东损益	-1	0	-1	1	1
归属母公司净利润	32	110	231	387	485
EBITDA	90	179	297	489	601
EPS (元)	0.15	0.43	0.90	1.50	1.88

至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-53	-111	106	88	287
净利润	31	110	230	388	486
折旧摊销	12	28	15	19	20
营运资金变动	-142	-289	-208	-402	-309
其它	46	40	69	82	90
投资活动现金流	-94	-271	-30	-10	-8
资本支出	-82	-240	-91	-10	-8
投资变动	-12	-31	0	0	0
其他	0	0	60	0	0
筹资活动现金流	134	969	-1	108	-174
银行借款	156	247	308	174	-106
股权融资	6	428	-1	0	0
其他	-28	294	-308	-66	-69
现金净增加额	-13	586	75	185	105
期初现金余额	84	71	463	538	723
期末现金余额	71	410	538	723	827

主要财务比率

至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入增长	82.6%	46.3%	47.2%	39.2%	23.9%
营业利润增长	-27.6%	230.7%	109.1%	68.7%	25.3%
归母净利润增长	-34.2%	239.9%	109.9%	67.4%	25.3%
获利能力					
毛利率	28.19%	34.35%	37.2%	38.3%	38.2%
净利率	4.67%	11.19%	15.9%	19.2%	19.4%
ROE	7.4%	7.4%	13.5%	18.4%	18.8%
ROIC	8.1%	6.6%	11.2%	16.1%	18.0%
偿债能力					
资产负债率	69.5%	53.9%	52.6%	51.4%	46.1%
净负债比率	34.8%	32.7%	30.6%	29.7%	24.6%
流动比率	1.14	1.72	1.52	1.63	1.89
速动比率	0.66	1.14	0.99	1.08	1.25
营运能力					
总资产周转率	0.55	0.42	0.42	0.50	0.55
应收账款周转率	1.64	1.50	1.52	1.66	1.83
存货周转率	1.56	1.24	1.22	1.30	1.40
每股指标 (元)					
每股收益	0.15	0.43	0.90	1.50	1.88
每股经营现金流	-0.25	-0.43	0.41	0.34	1.11
每股净资产	2.07	5.73	6.64	8.15	10.03
估值比率					
P/E	98.71	76.53	49.71	29.70	23.70
P/B	7.35	5.69	6.72	5.48	4.45
EV/EBITDA	40.24	50.37	40.75	24.70	19.75

广发机械行业研究小组

- 罗立波：首席分析师，清华大学理学学士和博士，9年证券从业经历，2013年进入广发证券发展研究中心，带领团队荣获2019年新财富机械行业第一名。
- 刘芷君：资深分析师，英国华威商学院管理学硕士，核物理学学士，2013年加入广发证券发展研究中心。
- 代川：资深分析师，中山大学数量经济学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 王珂：资深分析师，厦门大学核物理学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 周静：高级分析师，上海财经大学会计学硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。
- 孙柏阳：南京大学金融工程硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北街 2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大 道8号国金中心一期16 楼	香港中环干诺道中111 号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部

分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。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。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。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，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。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，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。