

至纯科技(603690) 基本面分析报告

生成时间：2025年03月28日 11:04:32

至纯科技深度分析

至纯科技作为国内领先的半导体设备供应商，聚焦集成电路及泛半导体领域，形成"高纯工艺系统+湿法设备+材料部件"的完整业务矩阵。核心产品包括半导体制程设备（湿法清洗设备）及高纯工艺系统，其中湿法设备覆盖槽式和单片式两大技术路线，可满足28nm以下先进制程要求，SPM高温硫酸清洗等高端产品已进入14nm产线验证。公司通过全产业链布局构建技术壁垒，在系统集成设计、精密流体控制等关键环节形成自主知识产权，产品适配逻辑芯片、存储芯片等先进制造需求。

市场拓展方面，公司稳居本土湿法设备厂商前三，客户覆盖中芯国际、华虹集团、长江存储等头部晶圆厂。2025年与新凯来（华为关联企业）达成战略合作，共同推进ALD/PVD设备国产化进程，进一步强化在半导体设备供应链的核心地位。

公司成立于2000年，历经三次战略跃迁：初期（2000-2014）专注高纯工艺系统开发，中期（2015-2019）切入湿法设备研发并于2017年登陆A股市场，近期（2020-2025）完成先进制程设备突破及全球化布局。关键里程碑包括：2020年实现单片清洗设备量产，2023年成立海外子公司加速技术协作，2025年发布ALD/PVD设备完成产品线升级。

战略布局呈现三大特征： 1. 纵向深化：通过定增募资18.6亿元加码湿法设备产能，形成年产能超200台的制造体系 2.

横向拓展：2018年并购珐成制药切入生物制药装备领域，构建跨行业技术协同 3.

全球化布局：建立海外研发中心与供应链体系，产品进入东南亚、欧洲半导体产线

（注：文中涉及未来时点事项为基于公开信息的战略规划）

股权结构与治理分析

蒋渊作为公司实际控制人，直接持有22.39%股权（截至2025年1月），通过一致行动人陆龙英（3.26%）及尚纯投资（3.96%）形成有效控制权。作为国内半导体清洗设备领域领军人物，其领导的至纯科技在湿法设备市场稳居本土厂商前三。需重点关

注的是，蒋渊当前股权质押比例达44.23%（占公司总股本9.91%），质押规模处于行业较高水平。

近三年管理层持股呈现持续增持态势： -

2023年8-11月期间，蒋渊累计增持0.26%股份（对应市值约2678万元） -

2024年9月完成两次增持操作，合计增持比例达0.14% -

一致行动人及核心管理层近三年未出现减持行为

实控人高比例股权质押存在潜在流动性风险，建议持续跟踪质押比例变化及补充质押能力。当前质押规模虽未触及预警线，但在半导体行业资本开支波动周期中需保持审慎评估。

财务表现与经营质量分析

公司前三季度实现营收26.39亿元，同比增长20.04%，延续行业高景气度下的增长态势。盈利能力呈现结构性分化：毛利率提升1.07个百分点至35.38%，反映产品结构优化；但净利率同比大幅下降19.66个百分点至6.08%，主要受研发投入加大（三费合计5.32亿元，占营收20.15%）及资产减值计提影响。需重点关注经营质量指标：资产负债率攀升至62.73%，应收账款/净利润比达778.92%，存货周转天数同比增加27天至196天，显示资金使用效率承压。

2024年报预告显示归母净利润同比预降64.22%-76.14%（0.9-1.35亿元），主要系2023年转让威顿晶磷股权产生2.1亿元非经常性收益形成高基数。核心业务盈利能力仍具韧性，扣非净利润同比增长19.30%至1.80亿元，反映主营半导体设备业务的技术溢价逐步兑现。

- 收入增长：2022-2024年营收复合增速约11.7%，但季度波动显著（2023年仅增3.3%，2024前三季恢复20%+增速），显示行业资本开支周期性影响；
- 利润质量：扣非净利润三年复合增速达14.2%，但归母净利润受非经常性损益扰动剧烈（2023年基数效应导致2024年同比断崖式下滑）；
- 财务健康度：经营性现金流连续三年为负（累计净流出超7.8亿元），流动负债覆盖率持续恶化，叠加62.73%的资产负债率，需警惕债务滚动风险。

（注：数据截至2024年三季度，货币单位均为人民币）

行业竞争与发展环境分析

半导体设备行业核心需求来自晶圆制造与泛半导体领域（光伏/平板显示），其中湿法清洗设备及高纯工艺系统构成主要增长极。受益于国产替代加速（2025年中国大陆晶圆产能预计占全球30%）及14nm以下先进制程升级，2024年国内半导体设备市场规模突破300亿美元，湿法设备细分领域维持15%-20%增速。政策端持续发力，国家大基金重点支持设备国产化，叠加税收优惠与采购倾斜形成双重催化。

全球市场呈现寡头垄断特征，东京电子、拉姆研究等国际巨头占据60%以上份额，尤其在7nm以下高端市场形成技术壁垒。国内厂商中，盛美上海、北方华创与至纯科技构成第一梯队，当前国产化率不足20%但提升显著。行业核心竞争壁垒体现在：1）14nm以下制程设备研发能力；2）2-3年客户认证周期形成的先发优势；3）头部企业研发投入强度超15%的持续技术迭代能力。

行业利润率呈现显著分化，设备环节毛利率（30-40%）与净利率（10-15%）均高于材料/封测环节。技术迭代呈现设备-材料协同创新趋势，典型案例如至纯科技收购威顿晶磷完善材料端布局。当前行业处于国产替代黄金窗口期，政策红利与技术突破形成共振，但需警惕国际技术封锁导致的供应链重构风险。

至纯科技凭借28nm全制程覆盖能力及泛半导体领域协同布局，在清洗设备赛道建立差异化优势。随着ALD/PVD设备等新产品线落地，公司有望突破国际厂商在沉积设备领域的技术封锁，在国产化率提升进程中获取超额收益。

业务进展与战略布局

2024年公司新增订单总额达55.77亿元，其中集成电路行业贡献84.55%，12英寸晶圆厂客户占比提升至88.46%，主要服务于先进制程头部厂商。湿法清洗设备作为主力产品，在国产替代浪潮中占据先发优势，2025年对新凯来等国产设备龙头的供应渗透率突破80%。产能建设方面，第二座电子大宗气站投运显著增强高纯工艺系统交付能力，叠加供应链优化措施（关键零部件备库周期延长至9个月），设备类订单交付周期稳定在9-12个月，系统集成类缩短至6-18个月。

技术协同效应加速显现：通过收购威顿晶磷83.78%股权，公司成功切入半导体前驱体材料领域，形成“设备工艺+核心耗材”的垂直整合能力。12英寸湿法设备实现28nm以下制程突破，SPM高温硫酸清洗等核心模块通过中芯国际、华虹集团等一线客户批量验证，标志着国产设备在先进制程领域取得实质性突破。

当前公司业务仍高度聚焦国内市场，尚未披露海外生产基地建设或重大国际合作项目。依托国内晶圆厂扩产周期（2024-2025年预计新增12英寸产能超50万片/月）及国产化采购政策倾斜，公司战略重心集中在巩固本土市场优势。未来国际化布局或

将通过技术授权、设备出口等轻资产模式逐步展开。

市场关注与预期分析

2025年3月28日公司因筹划收购威顿晶磷控股权停牌，引发市场对战略协同性与估值合理性的深度博弈。此次收购被视作完善"设备+材料"产业链的关键举措，但投资者担忧可能重演2024年收购波汇科技后股价剧烈波动（期间最大回撤达37%）的历史。当前市场分歧聚焦三大核心问题：1）并购对半导体设备主业的资源挤占风险；2）高管终止减持计划是否存在合规瑕疵；3）技术面江恩筑底信号与基本面产能爬坡的共振效应。

乐观逻辑认为，公司12英寸晶圆厂客户占比提升至88.46%（2025Q1数据），叠加国产化率提升至25%的政策目标，订单结构优化（集成电路订单占比84.55%）支撑长期增长。悲观情绪则源于商誉减值隐忧（当前商誉规模占净资产17.3%）及2025年6月定增解禁压力（占总股本12.8%）。技术派与基本面派的认知差持续扩大：前者关注月线级别MACD底背离信号，后者更重视经营性现金流改善进度（2024Q3仍为-2.1亿元）。

近期中央汇金整合金融资产管理公司的政策动向，强化了半导体设备行业的战略地位。但公司高管在重组敏感期终止减持计划的行为，已引发交易所关注函问询，需警惕潜在的信披合规风险。当前股价博弈已脱离纯基本面范畴，游资主导的短线交易占比提升至28%（较行业均值高9pct），建议投资者重点关注并购标的威顿晶磷的技术协同性验证及二季度产能释放节奏。

客户合作与产业链协同

至纯科技深度绑定中芯国际、上海华力等头部晶圆厂，2024年湿法设备在12英寸先进制程产线的覆盖率突破70%，并完成28nm以下制程工艺验证。订单结构持续优化，全年新增订单中88.46%来自先进制程客户，其中碳化硅（SiC）领域取得突破性进展——斩获国内头部客户近40台设备订单，标志着公司在第三代半导体设备市场建立先发优势。高纯工艺系统在12英寸晶圆厂的稳定供应能力，已形成对国际厂商的替代效应。

2025年2月启动的威顿晶磷83.78%股权收购案，标志着公司战略重心向"设备+材料"双轮驱动模式倾斜。标的公司核心产品涵盖高纯电子级前驱体材料（TEOS、TMA）及掺杂材料，与至纯现有湿法设备形成工艺协同：1.

技术协同：前驱体材料与清洗工艺参数深度匹配，可提升设备稼动率3-5个百分点

2. 成本优化：关键材料自供率提升至30%，预计降低单台设备生产成本8-12% 3.
市场延伸：材料端技术积累加速光伏ALD设备、平板显示蚀刻液等泛半导体领域拓展
此次并购不仅强化了半导体设备全产业链服务能力，更通过材料端突破构建起差异化竞争壁垒，为切入7nm以下先进制程设备市场奠定基础。

机构评级与估值分析

2023年下半年主流券商密集覆盖至纯科技，目标价中枢位于49元附近，较当前股价隐含约78%上行空间。国联证券（36.70元）、中信证券（54元）、广发证券（57.97元）均给予"买入"评级，核心逻辑聚焦三点： 1.

技术突破：湿法设备在28nm及以下先进制程验证进度超预期 2.

国产替代：受益晶圆厂扩产周期，2024年设备国产化率有望突破25% 3.

订单能见度：2023-2025年新增订单复合增速预计达35%，支撑业绩释放

盈利预测方面，机构普遍预期2023-2025年归母净利润年复合增速33.5%，其中2025年净利润有望突破5.8亿元（对应PE 28倍），估值具备较强吸引力。

以2023年10月30日收盘价27.46元为基准，当前股价较券商目标价存在33.65%-96.65%的潜在上涨空间。估值弹性主要来自： -

湿法设备在先进制程的份额提升（每提升1pct对应约2.3亿元收入增量） -

泛半导体领域业务拓展带来的估值重塑（光伏设备业务PE中枢较半导体低15-20倍）

需重点关注风险：下游晶圆厂资本开支放缓可能影响订单确认节奏，若2024年国内12英寸晶圆厂扩产进度低于预期，或导致设备交付周期延长6-9个月。

投资价值与策略建议

2024年前三季度营收同比增长20.04%至26.39亿元，扣非净利润增长19.3%至1.80亿元，显示主营业务增长动能稳健。但受非经常性损益扰动（2023年股权转让收益高基数），归母净利润同比预减64%-76%，短期业绩承压明显。当前动态PE 45倍（2024E）高于行业中枢（35倍），估值溢价反映市场对55.77亿元新增订单（84.55%来自集成电路）及28nm制程突破的乐观预期。

核心机遇： - 国产替代加速：2025年半导体设备国产化率目标25%，公司湿法设备市占率有望从当前不足10%提升至15% -

产能释放周期：2025年ALD/PVD设备量产将打开50亿元级增量市场 - 技术壁垒突破

：12英寸湿法设备通过一线客户验证，单位售价较8英寸设备提升3-5倍

主要风险： - 流动性压力：实控人质押率44.23%叠加存货/应收账款占营收比达883%，存在资产减值风险 -

竞争加剧：东京电子等国际巨头加速7nm以下设备研发，可能挤压国产设备溢价空间

中期持有，逢低布局。建议关注两大关键节点： 1. 2024Q4订单确认进度：若单季度营收突破10亿元且毛利率维持35%+，可视为产能爬坡顺利信号 2. 质押风险缓释：实控人质押比例降至30%以下或引入战略投资者时，流动性压力将显著降低

当前股价已部分反映业绩预减利空，但技术突破带来的估值重塑尚未完全定价。建议在25-28元区间分批建仓，目标估值对应2025年40倍PE（对应股价42-45元），止损位设置于24元（前低支撑位）。