

新莱应材 (300260)

证券研究报告

2021年12月14日

半导体设备关键材料执掌者，业务宽广多点开花

高洁净应用材料知名供应商，食品包材全产业链布局

公司产品主要应用于食品饮料、生物医药和真空与电子半导体等需要制程污染控制的领域。2018年公司收购山东碧海100%股权，由此实现从关键部件到集成设备的行业整合。山东碧海可以为液态食品企业提供前处理设备、灌装设备、后段包装设备、施工安装以及无菌包装材料等等在内的一体化服务。公司2021年前三个季度实现营收14.78亿元，同比增长50.83%，净利润为1.21亿元，同比增长92.6%。截至2021年6月底，公司食品类营收4.74亿元，同比增长65.5%；医药类营收2.28亿元，同比增长40.7%；电子洁净类营收1.95亿元，同比增长23.0%。

晶圆厂扩产利好半导体设备商，带动高洁净应用材料需求扩容

2020Q4以来缺芯情况严重，预计2022年才能缓解。应对产能缺口，晶圆厂商纷纷扩产。根据所收集到的数据，预计2021年国内晶圆厂扩产投资规模为1130.16亿元，可提供产能91-92万片/月。半导体设备是晶圆制造厂的最大投资项，约占整体投资总额的75-80%，预计随着晶圆厂产能扩产项目的建设，会带来大量半导体设备需求。随着先进制程的推进、刻蚀/沉积道数的增多以及高毒性气体的大量使用，高洁净材料环节将迎来迅猛发展。半导体晶圆制造对洁净生产规格要求进一步提高，半导体设备行业持续的高涨将带动高洁净材料需求扩容。

公司高洁净应用材料主要是以零部件的形式出售，服务于设备端和厂务端，我们估算2022年中国大陆半导体零部件市场空间为570.32亿元。

技术壁垒+客户资源构建行业地位护城河

公司高洁净应用材料产品对材质和工艺有很高的要求，这些应用产品在各个领域获得了广泛的国际资质认证，达到国内外先进水平。此外公司还是目前国内同行业中少数拥有完整技术体系的厂商之一，覆盖开发设计、精密机械加工、表面处理、精密焊接、洁净室清洗与包装等一系列核心技术。

公司拥有丰富的客户资源，在半导体领域，与美国排名前二的半导体设备厂商美商应材、拉姆研究有合作关系；在医药领域，国内前二的制药机械企业东富龙与楚天科技已经与公司深度合作近二十年；在食品领域，山东碧海获得了许多知名客户的认可，例如三元乳业、完达山乳业、康师傅集团、可口可乐、雀巢等企业。

盈利预测与投资建议

预计公司2021-2023年归母净利润分别为1.71亿元，3.48亿元，4.76亿元，YOY分别为+106.75%、+104.12%、+36.46%。基于半导体市场规模持续扩张和公司的产业链战略布局，估计2022年目标市值133.61亿人民币，对应目标价58.98元，首次覆盖予以“买入”评级。

风险提示：行业政策风险；汇率波动风险；环保和生产安全风险；市场空间测算偏差风险；公司近半年曾出现股价异动风险。

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,387.23	1,323.05	2,100.00	2,724.60	3,563.64
增长率(%)	18.10	(4.63)	58.72	29.74	30.79
EBITDA(百万元)	239.22	256.77	255.22	454.77	601.67
净利润(百万元)	62.30	82.57	170.71	348.47	475.52
增长率(%)	61.29	32.53	106.75	104.12	36.46
EPS(元/股)	0.27	0.36	0.75	1.54	2.10
市盈率(P/E)	168.11	126.85	61.35	30.06	22.03
市净率(P/B)	12.69	9.44	8.53	7.15	5.78
市销率(P/S)	7.55	7.92	4.99	3.84	2.94
EV/EBITDA	12.18	16.24	43.67	24.63	18.77

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	机械设备/通用机械
6个月评级	买入(首次评级)
当前价格	42.09元
目标价格	58.98元

基本数据

A股总股本(百万股)	226.56
流通A股股本(百万股)	150.91
A股总市值(百万元)	9,535.88
流通A股市值(百万元)	6,351.66
每股净资产(元)	5.38
资产负债率(%)	54.11
一年内最高/最低(元)	49.15/12.67

作者

李鲁靖	分析师
SAC执业证书编号：S1110519050003	
lilujing@tfzq.com	
朱晔	联系人
zhuye@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

内容目录

1. 新莱应材：高洁净应用材料知名供应商，食品包装领域拥有一体化服务能力	4
1.1. 公司概况	4
1.2. 主营业务收入	6
1.3. 研发投入	8
1.4. 主要竞争对手	9
2. 行业情况：布局三大应用领域，前景广阔	11
2.1. 收购山东碧海，实现产业链布局外延发展	11
2.2. 下游政策：利好半导体、生物医药行业，加码食品包装规范性	11
2.3. 半导体领域：设备端+厂务端持续高需求，半导体零部件前景广阔	12
2.3.1. 设备端：芯片紧缺，下游晶圆厂扩产拉动半导体设备需求	12
2.3.2. 厂务端：洁净室市场规模大，仍具有上升空间	14
2.3.3. 预计 2022 年中国大陆半导体零部件市场空间可达 570.32 亿元	15
2.4. 医药生物领域：整体稳定上升，疫情助推疫苗市场快速增长	15
2.5. 食品领域：全球无菌包装市场容量大，国内食品饮料消费周期性波动	16
3. 公司竞争力	17
3.1. 高材质工艺要求+权威资质认证，构造高洁净应用材料领域技术壁垒	17
3.2. 较高的市场地位，吸引丰富的客户资源	18
3.3. 食品领域已实现全产业链布局，推进国产替代	19
4. 盈利预测和投资建议	19
5. 风险提示	21

图表目录

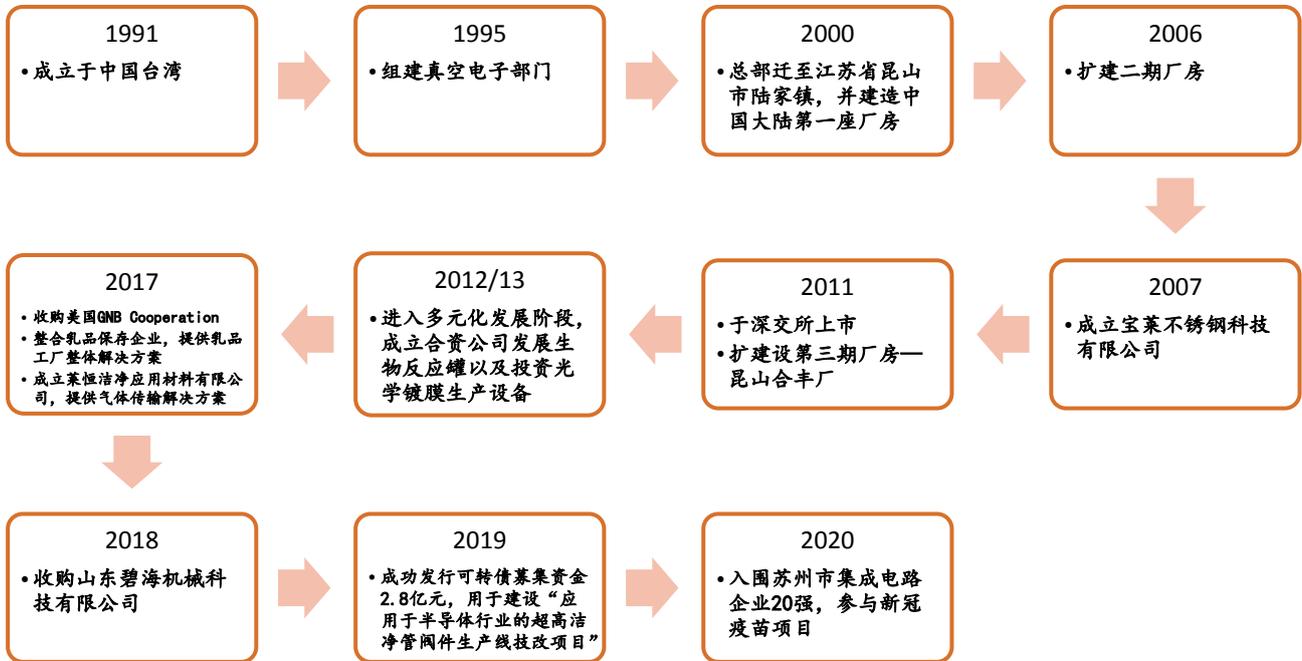
图 1：公司发展历程	4
图 2：公司主营业务产品	4
图 3：公司前四大股东持股情况（% 截至到 2021 年三季度报）	5
图 4：公司专业人员结构	6
图 5：2016-2021 年三季度公司营业总收入和同比增长率	7
图 6：2016-2021 年三季度公司归母净利润和同比增长率	7
图 7：分行业营业收入（百万元）	7
图 8：分产品营业收入（百万元）	7
图 9：分地区营业收入（百万元）	8
图 10：分行业毛利率（%）	8
图 11：2018-2020 年研发人员数量及占比	8
图 12：2018-2020 年研发投入金额及占比	8
图 13：截至 2021 年 6 月底募集资金用途	8
图 14：公司所处产业链位置	11
图 15：产业链布局情况	11
图 16：2016-2020 年中国与全球半导体销售额（亿美元）	12

图 17: 预计 2022 年全球晶圆厂设备支出——分地区 (亿美元)	13
图 18: 2016-2021Q1 中国与全球半导体设备销售额 (亿美元)	14
图 19: 2021 年第二季度全球半导体设备市场份额 (十亿美元)	14
图 20: 洁净室运行示意图	14
图 21: 洁净室涉及的行业	14
图 22: 2015-2019 年全球和中国洁净室工程市场规模 (亿美元)	15
图 23: 2020-2025 年中国洁净室市场规模预测 (亿元)	15
图 24: 2018-2021E 中国医药制造业营业收入 (亿元)	15
图 25: 2015-2020 我国医疗器械行业总规模情况 (亿元)	15
图 26: 2016-2021 年全球疫苗市场趋势图 (亿元)	16
图 27: 2016-2021 年中国疫苗市场趋势图 (亿元)	16
图 28: 2015-2022 年全球无菌包装市场份额变动趋势 (十亿美元)	16
图 29: 2016-2020 年社会消费品零售总额 (亿元)	16
图 30: 2015-2019 年中国乳制品销量和同比增长率	17
图 31: 2015-2019 年中国饮料销售量及同比增长率	17
表 1: 子公司山东碧海主营业务	5
表 2: 募投项目主要竞争对手情况	9
表 3: UHP 无缝管道、UHP 无缝管件主要工艺技术水平对比	9
表 4: UHP 气体阀门 (以调压阀为例) 主要工艺技术水平对比	9
表 5: UHP 气体接头关键制程电解抛光工艺的主要技术指标对比	10
表 6: 无菌包装与食品设备领域竞争对手	10
表 7: 下游行业相关政策	11
表 8: 2021 年中国大陆晶圆厂扩产情况	13
表 9: 公司高洁净应用材料产品对材质和工艺的要求	17
表 10: 广泛的资质认证	18
表 11: 客户群体	18
表 12: 山东碧海产品布局	19
表 13: 业务拆分	20
表 14: 食品包材和设备领域	20
表 15: 生物医药领域	21
表 16: 电子洁净领域	21

1. 新莱应材：高洁净应用材料知名供应商，食品包装领域拥有一体化服务能力

1.1. 公司概况

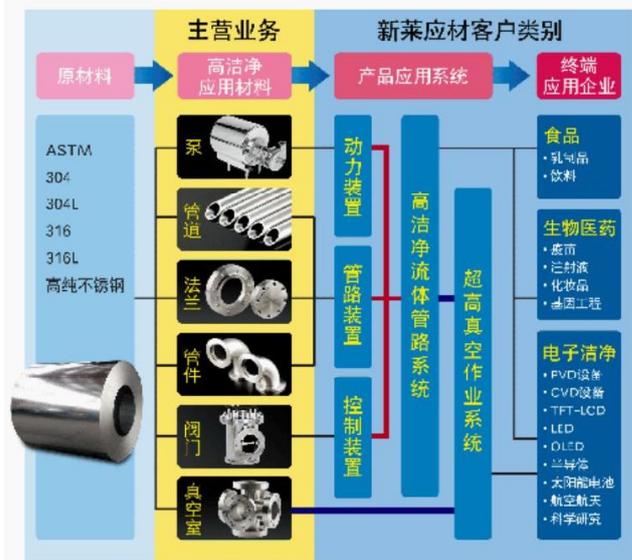
图 1：公司发展历程



资料来源：公司官网、天风证券研究所

公司主营业务为以高纯不锈钢为母材的高洁净应用材料的研发、生产与销售，主营产品为真空腔体、管道、管件、泵阀、法兰等，属于高洁净流体管路系统、超高真空系统和超高洁净气体管路系统的关键组件，产品主要应用于食品饮料、生物医药和真空与电子半导体等需要制程污染控制的领域。经过二十余年的不懈努力，成为国内同行业中拥有洁净应用材料和高纯及超高纯应用材料完整技术体系的厂商之一。

图 2：公司主营业务产品



资料来源：公司招股说明书、天风证券研究所

公司全资子公司山东碧海包装材料有限公司，主营业务为用于牛奶及果汁等液态食品的**纸铝塑复合无菌包装材料、液态食品无菌灌装机械及相关配套设备**的研发、制造与销售。山东碧海已经拥有液态食品企业自建厂至投产的整体解决方案的能力，可以为液态食品企业提供前处理设备、灌装设备、后段包装设备、施工安装以及无菌包装材料等等在内的一体化服务。山东碧海长期坚持液态食品包装领域的无菌研发生产制造，注重于液态食品安全，是液态食品领域为数不多的能够同时生产、销售纸铝塑复合液态食品无菌包装纸和无菌纸盒灌装机的企业之一。

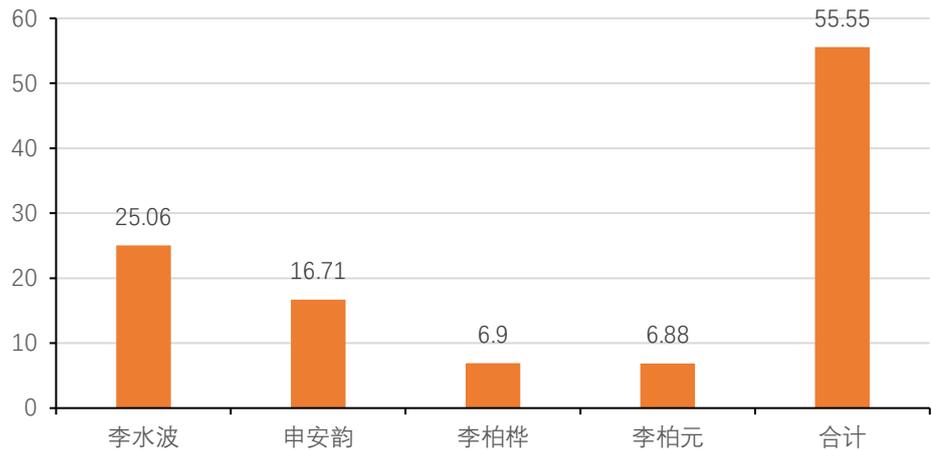
表 1：子公司山东碧海主营业务

类别	图示	用途说明
包装材料		以原纸为基材，与聚乙烯和铝箔复合制成的包装材料，是无菌灌装设备的配套包装材料。用于饮料、液态乳制品等液态食品的包装。
灌装机		一种以纸铝塑复合液态食品无菌包装纸为包装材料的灌装设备，采用气动、液压等结构，由 PLC 系统集中控制，通过对包装材料的灭菌以及建立自身的无菌环境，在无菌环境中一次性完成物料的灌装、封合、分切、焊角。用于经杀菌后的无固体颗粒、低粘稠度液态食品的灌装。
配套设备	自动贴管机 	一种对无菌包装盒进行吸管粘贴的设备。经过分包、喷胶、贴管等在包装盒表面粘贴直管、弯管、伸缩管等吸管。主要用于灌装完成后的无菌包装盒的吸管粘贴。
	自动贴盖机 	一种对无菌包装盒进行瓶盖粘贴的设备。瓶盖经过自动上盖、自动理盖、运输至分度盘，喷胶，由抓盖器粘贴在无菌包装盒上，可粘贴各种规格的盖子。主要用于灌装完成后的无菌包装盒的瓶盖粘贴。

资料来源：公司可转债募集说明书、天风证券研究所

公司股权集中：公司实际控制人为李水波先生和申安韵女士，两人为夫妻关系，截至到 2021 年三季度报，实际控制人分别持有公司股份 25.06%、16.71%合计 41.77%股本。另外公司第三、第四大股东为李柏桦与李柏元，是实际控制人的儿子，为其一致行动人，分别持有公司股份 6.90%、6.88%，四人合计持有公司股份 55.55%。目前李水波担任公司董事长、总经理，申安韵未就职，李柏桦李柏元均担任公司董事。

图 3：公司前四大股东持股情况（% 截至到 2021 年三季度报）

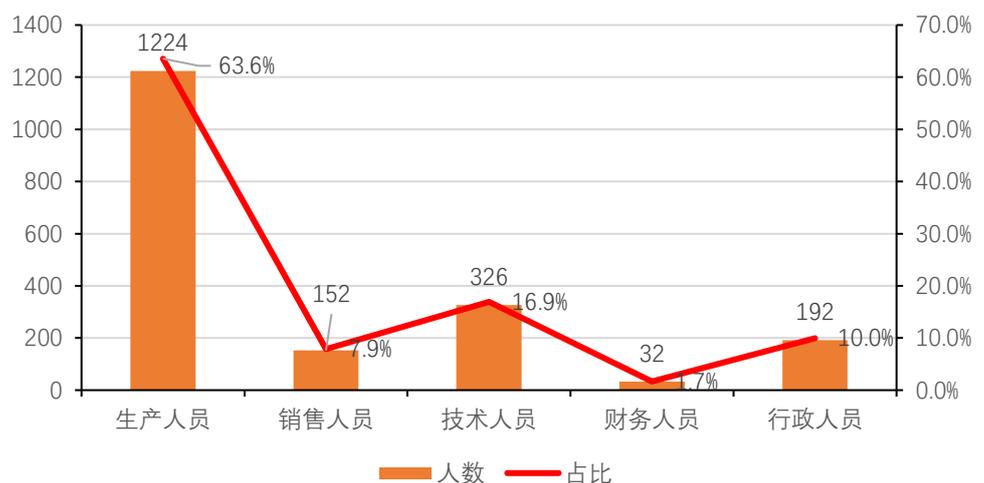


资料来源: wind、天风证券研究所

以定制化产品为基础的生产模式:公司的产品可分为标准品(非定制品)与定制品两大类,前者属于通用型的产品,具有统一的规格,后者属于客户的特定需求,产品的型号和规格没有统一的标准。公司定制化产品会根据客户的特定需求进行产品设计、组合、加工而成,具有“少量多样”特点,一般都需要经过开发设计、机械加工、焊接、抛光、清洗与包装等工艺流程。公司子公司山东碧海生产的包装材料产品也属于定制类产品,采取“以销定产加销售预测定产”的生产模式。

较为合理的人员结构,技术团队经验丰富:作为下游应用领域的高洁净应用材料和食品包材的供应商,基于定制化产品的生产模式使得公司生产人员为公司第一专业群体,截至2020年底生产人员占比达63.6%。另外公司技术人员占比为16.9%,是公司第二专业群体。公司技术团队在食品、医药,真空电子行业拥有二十多年的行业经验,通过多年的行业经验积累,掌握了大型阀门、高洁产品、食品工程与医药微生物等各行业知识,培养了一大批经验丰富的跨学科、复合型的专业人才。

图 4: 公司专业人员结构

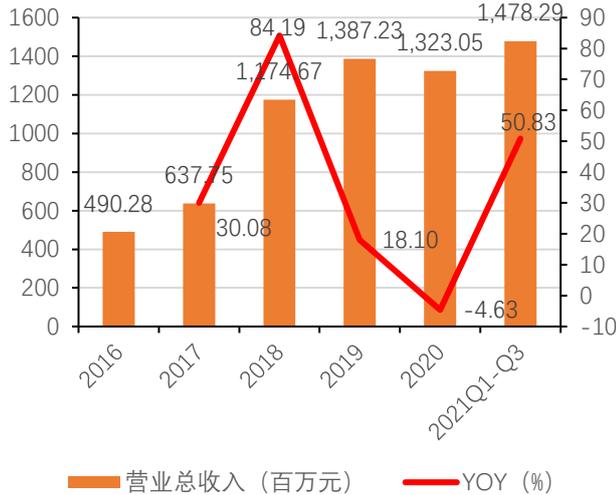


资料来源: 公司 2020 年年报、天风证券研究所

1.2. 主营业务收入

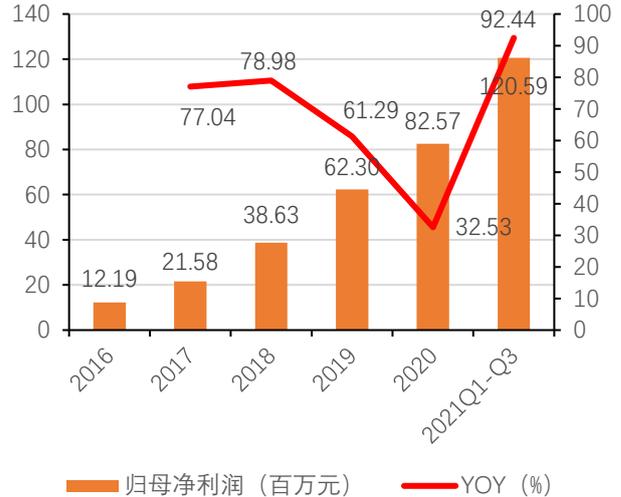
公司营业总收入和归母净利润整体均呈上升趋势。从 2018 年开始,营业总收入和归母净利润增长放缓,两者的同比增长率出现下降的趋势。**受疫情影响,2020 年度营业总收入出现下降**,同比增长率为-4.63%。然而公司归母净利润不降反升,一定程度反映出公司在面对外部环境巨变情况下的调整和应对能力较强。2021 年公司业绩强势复苏,公司三季度实现营收 14.78 亿元,同比增长 50.83%,归母净利润达 1.21 亿元,同比增长 92.44%。

图 5：2016-2021 年三季度公司营业总收入和同比增长率



资料来源：wind、天风证券研究所

图 6：2016-2021 年三季度公司归母净利润和同比增长率



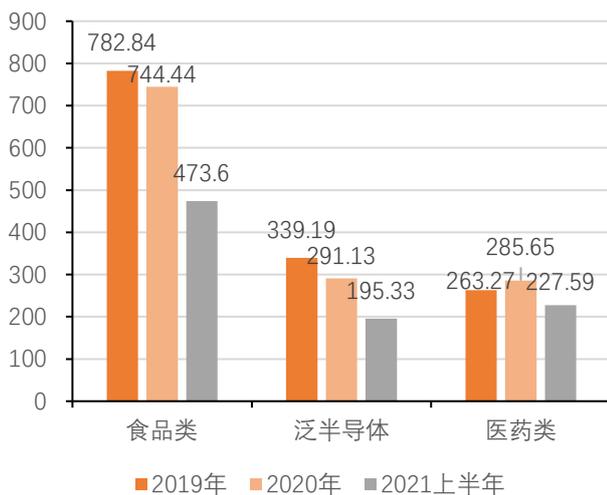
资料来源：wind、天风证券研究所

对营业总收入进行拆分，分应用行业下食品类营业收入最高。2021 年上半年食品类、医药类和泛半导体的营业收入分别为 4.74 亿元、2.28 亿元、1.95 亿元。通过对比 2019 年的营业收入，2020 年公司营业总收入的下降主要是由于食品类和泛半导体领域的营业收入下降，YOY 分别为 -4.9%，-14.2%。

分产品下公司营业收入排名从高到低依次为无菌包材、洁净应用材料、高纯及超高纯应用材料和食品设备，2021 年上半年营业收入分别为 3.65 亿元、2.85 亿元、1.95 亿元和 0.51 亿元。其中无菌包材产品由其子公司山东碧海提供，子公司业务是新莱应材的主要收入来源。

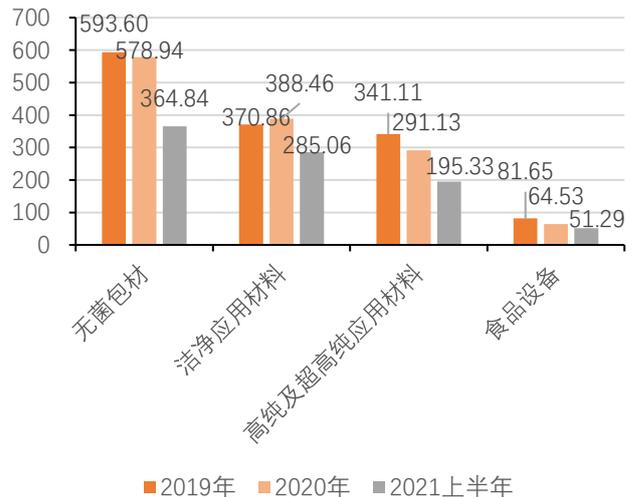
分地区下国内的公司营业收入比国外的营业收入高，2021 年上半年营业收入分别为 6.37 亿元、2.59 亿元。相比于 2019 年，2020 年国内营业收入提高 2.4%，国外营业收入降低 17.3%。

图 7：分行业营业收入（百万元）



资料来源：公司 2020 年年报、wind、天风证券研究所

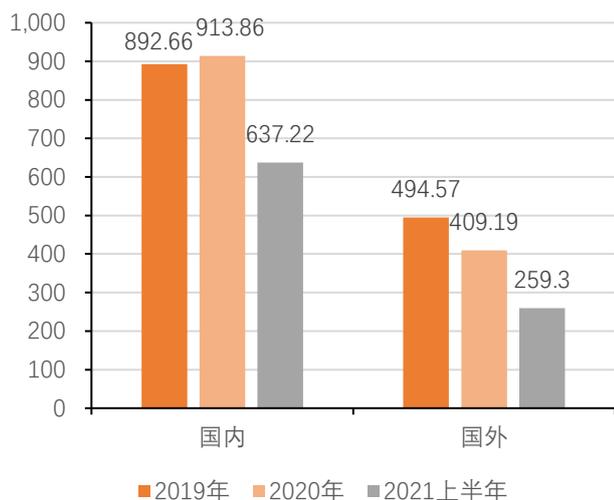
图 8：分产品营业收入（百万元）



资料来源：公司 2020 年年报、wind、天风证券研究所

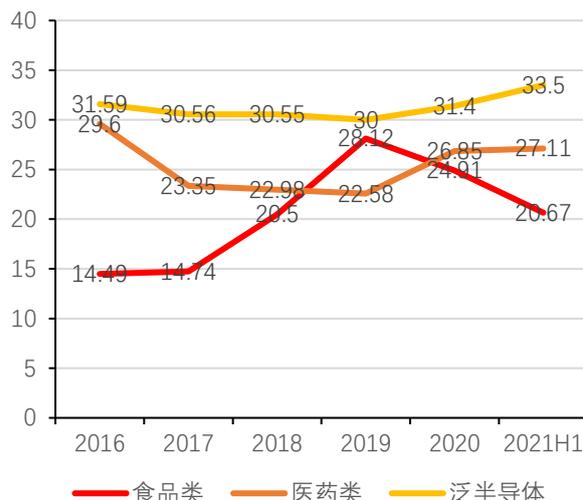
考虑分行业下的毛利率，从 2016 年到 2021 上半年，泛半导体领域毛利率最高，维持在 31%左右，医药类毛利率次之，整体在 25%附近波动，而食品类毛利率从 2019 年开始出现下降，降幅为 3.21pct。食品板块受原材料价格上涨因素导致毛利下滑严重，2021 年上半年食品类毛利率下降幅度达到 4.24pct。而在生物医药板块及泛半导体板块，随着公司产能的释放，公司的毛利也随之提升，尤其在泛半导体板块，公司的高毛利产品占比也逐渐提升。

图 9：分地区营业收入（百万元）



资料来源：公司 2020 年年报、天风证券研究所

图 10：分行业毛利率（%）



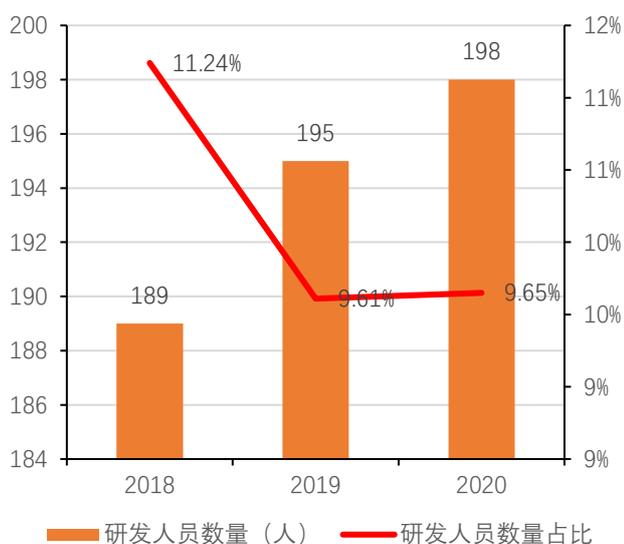
资料来源：wind、公司 2020 年年报、天风证券研究所

1.3. 研发投入

公司注重产品研发：公司不断完善健全研发管理体系，设立技术研发中心，负责关键性和基础性的工艺、装备的研发和改进、新产品开发、旧产品改良、跟踪和研究国内外技术动态、与国内外研究机构合作交流、工程技术和管理人员培养、生产人员培训，以及知识产权管理等职责。2018-2020 年公司研发人员数量和研发投入均呈上升趋势，其中研发投入占营业总收入比例逐年上升，分别为 4.38%、4.45%和 4.90%。

最新一次募集资金用于泛半导体领域：公司半导体产品研发团队平均拥有超过 10 年的行业从业经验，在产品生产过程严格依据 相关质量控制体系和环境管理体系，在业内架构 Nano Pure 品牌，填补了国内超高纯应用材料产品的空白。2019 年公司通过发行可转债募集资金，实际募集资金净额为 2.69 亿元。截至 2021 年 6 月底，该资金直接投入 2.25 亿元，其中直接用于半导体行业超高洁净管阀件生产线技改项目 0.25 亿元，其余闲置资金用于提高公司流动性。

图 11：2018-2020 年研发人员数量及占比



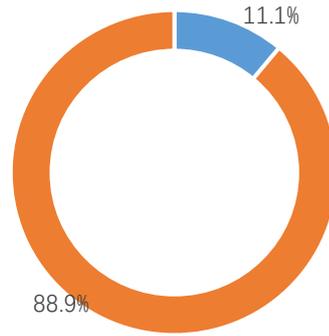
资料来源：公司 2020 年年报、天风证券研究所

图 12：2018-2020 年研发投入金额及占比



资料来源：公司 2020 年年报、天风证券研究所

图 13：截至 2021 年 6 月底募集资金用途



■ 半导体行业超高洁净管阀件生产线技改项目 ■ 闲置募集资金

资料来源：公司 2021 年半年报、天风证券研究所

1.4. 主要竞争对手

高洁净应用材料行业具有较强的延展性，产品应用领域比较广泛，又属于应用领域制程设备的组成部分。我国半导体产业起步较晚，高端半导体设备应用的洁净材料几乎为国外厂商所垄断。半导体设备应用的洁净材料的本土化已为时势所趋，且该应用材料在半导体产业生产设施中，具有使用量大，汰换率高及市场庞大潜力等商机。2019 年公司募投项目产品主要针对半导体行业客户。

产品主要为应用于半导体行业的超高洁净管阀件，主要包括 UHP 无缝管道、UHP 无缝管件、UHP 气体接头、UHP 气体阀类四大类。通过公司募投项目产品与竞争对手针对工艺技术水平规范性要求的对比情况来看，公司相关产品的工艺技术水平已与国外竞争对手的工艺技术水平同步。

表 2：募投项目主要竞争对手情况

募投项目产品	企业商标	企业名称	总部所在地	成立时间	企业主营介绍
UHP 无缝管道、 UHP 无缝管件		日本久世公司	日本	1939	生产不锈钢管、管件和波纹管。主要应用于食品、生物医药和电子洁净等领域。
UHP 气体阀类		派克汉尼汾	美国	1938	全球运动和控制领域最大、产品种类最完备的公司,是唯一一家为客户提供液压、气动和机电一体化运动控制方案的制造商。
UHP 无缝管道、 UHP 无缝管件		威莱克	美国	1976	半导体, TFT / LCD 和太阳能行业中使用的超高纯度 (UHP) 工艺组件的领先制造商。
UHP 气体接头、 UHP 气体阀类		世伟洛克	美国	1947	石油天然气、石油化工、半导体、交通和电力行业流体系统产品、组件、服务和培训方面的领先开发商和供应商。

资料来源：公司可转债募集说明书、各公司官网、天风证券研究所

表 3：UHP 无缝管道、UHP 无缝管件主要工艺技术水平对比

表 4：UHP 气体阀门（以调压阀为例）主要工艺技术水平对比

项目	规范要求	威莱克	发行人
材料	316L、316LVM/VAR	✓	✓
标准依据	ASTM A269,A632&JIS.G3459	✓	✓
内表面电解抛光	7.10µm Ra	✓	✓
测试与检验	目视检验	✓	✓
	表面粗糙度	✓	✓
	氮气测漏	✓	✓
	扫描电镜 (SEM)	✓	✓
	俄歇电子显微镜 (AES)	✓	✓
	化学分析电子光谱 (ESCA 或 XPS)	✓	✓
	颗粒检测	✓	✓
	水分检测	✓	✓
	电化学-腐蚀检测		✓
	金属表面污染 (ICP-MS)		✓
烃类表面污染(GC-MS&FTIR)		✓	

资料来源：公司可转债募集说明书、天风证券研究所

项目	规范要求	派克汉尼汾	发行人
膜片形式	紧固膜片	✓	✓
本体材料	316L, 316L VAR (可选)	✓	✓
膜片材料	哈氏合金 C-22®	✓	✓
阀座材料	聚三氟氯乙烯	✓	✓
表面粗糙度	10 µm/inch	✓	✓
进气压力	3500 psig	✓	✓
出气压力	1 to 150 psig	✓	✓
设计验证压力	150% of 操作压力	✓	✓
工作温度	-40° to +150°F (-40° to +71°C)	✓	✓

资料来源：公司可转债募集说明书、天风证券研究所

表 5：UHP 气体接头关键制程电解抛光工艺的主要技术指标对比

参数	测试方法	世伟洛克	发行人
铬铁比	基于 SEMI F60 的电子光谱	Ratio≥2.0	Ratio≥2.0
氧化铬氧化铁比率	基于 SEMI F60 的电子光谱	Ratio≥2.0	Ratio≥2.0
氧化层厚度	基于半导体 F72 标准的俄歇电子能谱 (AES)	≥15Å	≥20 Å
表面缺陷分析	基于 SEMI F73 标准的扫描电镜	最多 40 个缺陷, 超过 5 个样品区域	最多 40 个缺陷, 超过 5 个样品区域
外观	成品部件使用额外的亮光目视检查	所有部件将高度反射, 镜面状, 一致的粗糙度和统一的, 有光泽的表面	所有部件将高度反射, 镜面状, 一致的粗糙度和统一的, 有光泽的表面

资料来源：公司可转债募集说明书、天风证券研究所

公司在无菌包装材料及灌装机市场形成了一定的竞争优势。随着山东碧海的市場开拓和产量提高，山东碧海在中国无菌包装行业的影响力逐渐提升，其市场份额在中国本土无菌包装企业中位居前茅，是国内为数不多的能够同时研发生产无菌纸盒灌装机和规模化生产无菌包装材料的本土企业之一。目前，山东碧海主要竞争对手包括利乐集团、SIG 公司、普丽盛、纷美包装、新巨丰等。

表 6：无菌包装与食品设备领域竞争对手

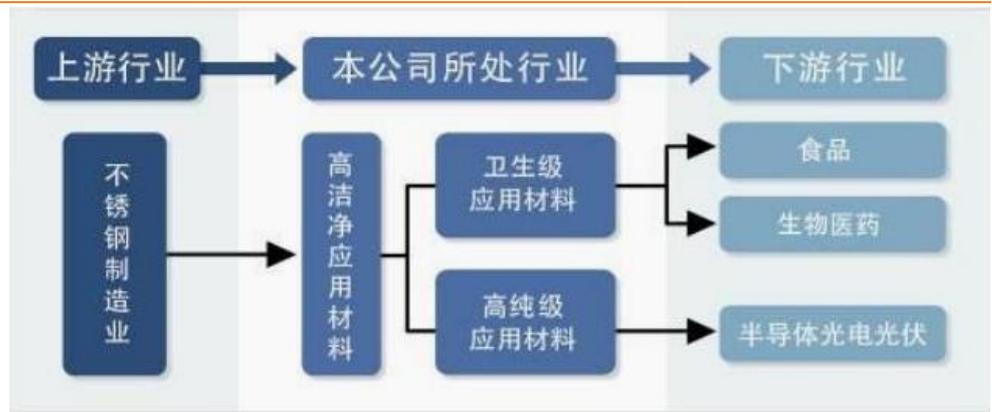
公司商标	企业名称	总部所在地	成立时间	企业主营介绍
	利乐集团	瑞士	1951	利乐集团是全球最大的辊型无菌包装和辊型送料灌装机供应商。市场覆盖全球 170 多个国家和地区。
	SIG 公司	瑞士	1853	SIG 公司是全球领先食品饮料纸包装及灌装机系统供应商，市场覆盖超过 60 多个国家。
	普丽盛	中国	2007	普丽盛是一家提供液态食品一体化包装系统全面解决方案的液态食品包装机械供应商。主营产品包括灌装机系列设备、前处理系列设备、纸铝复合无菌包装材料以及浓缩干燥设备。
	纷美包装	中国	2001	纷美包装有限公司是一家专门提供无菌包装及相关服务的供应商，专门向乳制品及非碳酸软饮料生产商提供无菌包装。
	新巨丰	中国	2007	新巨丰是一家向液态奶及非碳酸软饮料生产商提供无菌包装材料的供应商。

资料来源：公司可转债募集说明书、公司官网、天风证券研究所

2. 行业情况：布局三大应用领域，前景广阔

2.1. 收购山东碧海，实现产业链布局外延发展

图 14：公司所处产业链位置



资料来源：公司招股说明书、天风证券研究所

2018 年公司收购山东碧海 100% 股权，由此实现从关键部件到集成设备的行业整合。公司食品行业的终端客户与山东碧海的客户群体是一致的，双方的部分客户均可成为对方的潜在客户。山东碧海的客户为食品行业终端用户，与客户之间的黏性较强，而公司原有食品业务主要通过工程公司为终端客户服务，山东碧海可以在市场上更好的为上市公司推广品牌；另外公司通过多年在食品行业的耕耘，积累了一定的客户口碑，也对山东碧海的业务扩张起到了积极作用。此外山东碧海也可以借助公司平台引进行业内专业的技术人才，从而提升产品技术水平。公司深耕食品饮料设备领域，拓展液态食品饮料设备行业产业链的战略布局处于正在进行时。

图 15：产业链布局情况



资料来源：公司可转债募集说明书、天风证券研究所

2.2. 下游政策：利好半导体、生物医药行业，加码食品包装规范性

2021 年是“十四五”规划的开端，国家在集成电路、生物医药领域都有长远的布局。根据《国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》指出，深入实施智能制造和绿色制造工程，发展服务型制造新模式，推动制造业高端化智能化绿色化。培育先进制造业集群，推动集成电路、航空航天、船舶与海洋工程装备、机器人、先进轨道交通装备、先进电力装备、工程机械、高端数控机床、医药及医疗设备等产业创新发展。

另外食品安全领域相关政策持续出台，今年 9 月，市场监管总局公布《限制商品过度包装要求——食品和化妆品》文件，加码食品包装规范性。

表 7：下游行业相关政策

日期	发布单位	政策名称	主要内容	涉及领域
----	------	------	------	------

2020年	中共中央办公厅、国务院	《国家信息化发展战略纲要》	制定国家信息领域核心技术设备发展战略纲要，以体系化思维弥补单点弱势，打造国际先进、安全可控的核心技术体系，带动集成电路、基础软件、核心元器件等薄弱环节实现根本性突破。	半导体
2020年	国务院	《新时期促进集成电路产业和软件产业高质量发展的若干政策》	聚焦高端芯片、集成电路装备和工艺技术、集成电路关键材料、集成电路设计工具、基础软件、工业软件、应用软件的关键核心技术研发，不断探索构建社会主义市场经济条件下关键核心技术攻关新型举国体制。	半导体
2020年	财政部、税务总局、国家发改委、工信部	《关于促进集成电路产业和软件产业高质量发展企业所得税政策的公告》	国家鼓励的重点集成电路设计企业和软件企业，自获利年度起，第一年至第五年免征企业所得税，接续年度减按10%的税率征收企业所得税。	半导体
2021年	两会	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》	需要集中优势资源攻关多领域关键核心技术，其中集成电路领域包括集成电路设计工具开发、重点装备和高纯靶材开发，集成电路先进工艺和绝缘栅双机晶体管（IGBT）、微电机系统（MEMS）等特色工艺突破，先进储存技术升级，碳化硅、氮化镓等宽禁带半导体发展。	半导体
2021年3月	国务院	《“十四五”生物医药产业发展规划》	推动生物技术和技术融合创新，加快发展生物医药等产业，做大做强生物经济；聚焦生物医药等重大创新领域组建一批国家实验室，重组国家重点实验室，形成结构合理、运行高效的实验室体系。	生物医药
2021年9月	市场监管总局	《限制商品过度包装要求 食品和化妆品》	新标准规范了31类食品、16类化妆品的包装要求，并极大地简化了商品过度包装的判定方法。该标准严格限定了包装层数要求，规定食品中的粮食及其加工品不应超过三层包装，其他食品和化妆品不应超过四层包装。此外还设置了2年的实施过渡期，于2023年9月1日正式实施。	食品包装

资料来源：中商产业研究院、前瞻产业研究院、中国食品工业协会、天风证券研究所

2.3. 半导体领域：设备端+厂务端持续高需求，半导体零部件前景广阔

2.3.1. 设备端：芯片紧缺，下游晶圆厂扩产拉动半导体设备需求

近年来，随着5G、汽车电子、人工智能、工业物联网等新兴产业的发展，半导体需求迅猛增长。WSTS预计2021年全球半导体市场将呈现25.1%的增长率，继2020年增长6.8%之后，全球半导体市场预计将在2021年增长至5510亿美元。到2022年，受存储器需求的推动，全球半导体市场预计将增长10.1%，达到6060亿美元。

图 16：2016-2020 年中国与全球半导体销售额（亿美元）



资料来源：WSTS、天风证券研究所

2020Q4 以来缺芯情况严重，预计 2022 年才能缓解，晶圆厂扩产需求强烈。本次半导体行业高需求的启动以 2020 年下半年新能源汽车的高景气需求为标志，芯片产能吃紧由汽车芯片逐渐扩散至所由消费芯片，晶圆厂扩产需求非常强，不得不加大资本开支。而缺芯的原因主要有以下几点：

- > 2019 年以前手机芯片需求远大于汽车芯片需求，许多晶圆厂将汽车芯片产线改造成了手机芯片产线，导致全球的汽车芯片产能大大减少。2020 年下半年后新能源汽车需求增长，汽车芯片订单大增，下游晶圆厂完全没有准备。
- > 新冠疫情导致半导体行业整体的产能受到冲击。

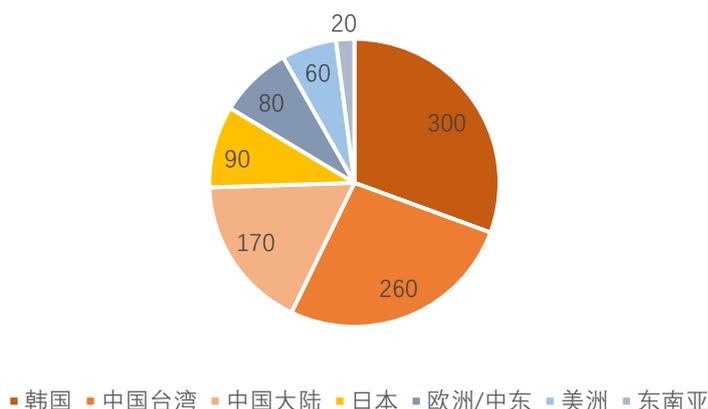
应对产能缺口，晶圆厂商纷纷扩产。根据 ittbank 数据显示，预计 2021 年中国大陆晶圆厂扩产投资规模为 1130.16 亿元，可提供产能 91-92 万片/月。半导体设备是晶圆制造厂的最大投资项，约占整体投资总额的 75-80%，预计随着晶圆厂产能扩产项目的建设，会带来大量半导体设备需求。

表 8：2021 年中国大陆晶圆厂扩产情况

公司	扩产地方	投资金额 (亿元)	扩产情况 (万片/月)	扩产规格	预计产能释放时间
士兰微	厦门	50	3	12 英寸 90-65nm	2021-2022
士兰微	杭州	21	8	8 英寸	2021-2022
华润微	重庆	\	3	12 英寸	2022
闻泰科技	上海	120	3-4	12 英寸	2022-2023
华虹集团	无锡	52	6.5	12 英寸 90-65/55nm	2021-2022
中芯国际	天津	\	4.5	8 英寸	2021-2022
中芯国际	北京	\	1	12 英寸 28nm 及以上	2021-2022
中芯国际	深圳	23.5	4	12 英寸 28nm 及以上	2022-2023
中芯京城	北京	494	10	12 英寸 28nm 及以上	2024-2025
晶合集成	合肥	\	4	N2 厂 12 英寸 55-40nm	2022-2023
晶合集成	合肥	\	16	N3 厂 12 英寸	\
粤芯半导体	广州	65	2	二期 12 英寸	2021-2022
绍兴中芯	绍兴	\	9	12 英寸	2021-2022
宁波中芯	宁波	\	3	8 英寸	2022-2023
海辰半导体	无锡	91	5	8 英寸	2021
海辰半导体	无锡	\	6.5	8 英寸	2022
台积电	南京	187.655	2	12 英寸 28nm 及以上	2023
联电	厦门	26	0.5	12 英寸 28nm	2021-2022

资料来源：ittbank 公众号、天风证券研究所

图 17：预计 2022 年全球晶圆厂设备支出——分地区 (亿美元)



资料来源：SEMI、天风证券研究所

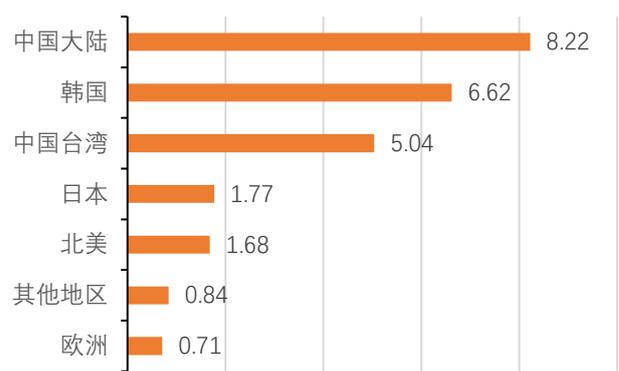
半导体制造设备销售额强劲增长，中国大陆成为半导体设备最大市场。SEMI 在其全球半导体设备市场统计报告中指出，全球半导体制造设备销售额从 2019 年的 598 亿美元猛增 19%，达到 2020 年 712 亿美元的历史新高。中国大陆首次成为全球最大的半导体设备市场，销售额增长 39%，达到 187.2 亿美元。2021 年第一季度全球半导体制造设备出货金额较去年同期大幅增长 51%，比上一季度也有 21% 的增长，达到 236 亿美元，中国半导体制造设备出货金额达 59.6 亿美元。2021 年第二季度中国大陆半导体设备市场份额达 82.2 亿美元。

图 18：2016-2021Q1 中国与全球半导体设备销售额（亿美元）



资料来源：中商产业研究院、SEMI、天风证券研究所

图 19：2021 年第二季度全球半导体设备市场份额（十亿美元）



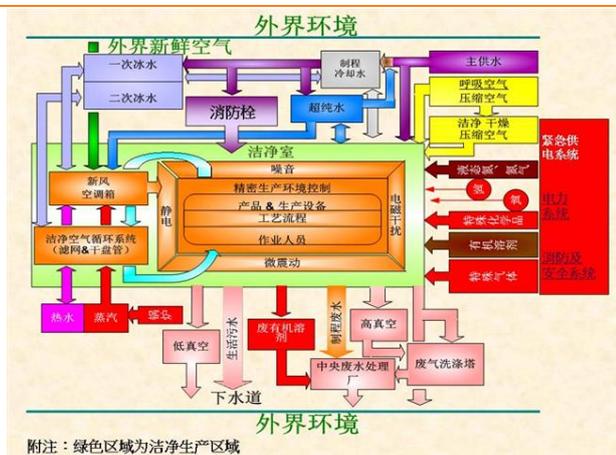
资料来源：SEMI、天风证券研究所

随着先进制程的推进、刻蚀/沉积道数的增多以及高毒性气体的大量使用，高洁净材料环节将迎来迅猛发展。半导体晶圆制造对洁净生产规格要求进一步提高，半导体设备行业持续的高涨将带动高洁净材料需求扩容。

2.3.2. 厂务端：洁净室市场规模大，仍具有上升空间

洁净室的高标准性质决定了高洁净应用材料在该领域的重要性。洁净室是指将一定空间范围内的空气中的微粒子、有害气体、细菌等污染物排除，并将室内的温度、湿度、洁净度、压力、气流速度与气流流向、噪音振动及照明、静电控制在某一需求范围内，而所给予特别设计的空间。不论外界空气条件如何变化，洁净室内均能维持原设定的洁净度、温湿度及压力等性能，以满足使用需求。洁净室最主要的作用在于控制在其内生产的产品所接触的空气中的洁净度及温湿度等各项指标，使产品能在一个具有良好条件和高度稳定性的环境中生产制造。

图 20：洁净室运行示意图



资料来源：亚翔集成招股说明书、天风证券研究所

图 21：洁净室涉及的行业



资料来源：亚翔集成招股说明书、天风证券研究所

在医药、食品、生命科学领域，西方发达工业国家仍然是洁净室工程行业的主要市场，但随着半导体、光电等行业在世界范围内的转移，亚洲已成为世界洁净室工程行业的主要市

场和未来发展重心。受电子信息产品市场需求释放等因素的影响，下游行业对洁净室的需求不断增加，洁净室工程行业市场保持了稳定的增长趋势，根据智研咨询的数据显示，2019年全球和中国洁净室工程市场规模分别达到 818.58 亿美元、254.64 亿美元。

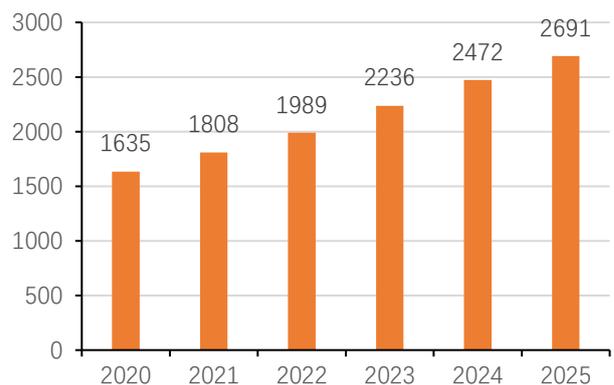
我国洁净室工程行业在下游电子、医药等行业迅速发展的刺激下，市场规模不断扩大。同时，行业竞争日趋激烈与市场分工的细化，逐渐形成了金字塔式的竞争格局。未来，随着下游行业对洁净室等级要求的提高，对洁净室工程行业提出了更高的要求，市场需求逐渐向节能、空气分子污染控制、防微震、纳米尺度等高端技术应用发展。市场应用也随着下游行业需求的扩展而将进一步扩展，电子信息行业对洁净室的需求将随着技术的更新稳步增长，医疗卫生、食品保健等行业将随着居民生活水平的逐渐提高和国家相关激励政策的出台，在未来五年将获得较快速度的增长。

图 22：2015-2019 年全球和中国洁净室工程市场规模（亿美元）



资料来源：智研咨询、天风证券研究所

图 23：2020-2025 年中国洁净室市场规模预测（亿元）



资料来源：中研普华研究院、天风证券研究所

2.3.3. 预计 2022 年中国大陆半导体零部件市场空间可达 570.32 亿元

在半导体行业，公司的主营产品为构成高洁净流体管路系统和超高真空系统之关键组件，包括真空室、泵、阀、法兰、管道和管件等。这些产品主要服务于设备端和厂务端，因此我们分设备端和厂务端两个部分来测算半导体零部件的未来市场空间。

厂务端：半导体设备是晶圆厂的最大投资项，约占整体投资总额的 75%-80%，取中值为 77.5%。根据 SEMI 的报告，中国大陆 2022 年晶圆厂设备支出将达 170 亿美元，估计 2022 年中国大陆晶圆厂总资本支出为 1425.81 亿元。根据公司经验积累，公司半导体产品使用量约占芯片厂总投入的 3%-5%左右，取中值为 4%；则估计厂务端 2022 年中国大陆半导体零部件市场空间为 57.03 亿元。

设备端：目前公司半导体产品收入来自设备商和厂务端的占比分别为 90%和 10%，假设 2022 年设备端和厂务端比例仍维持 2020 年的水平 9:1，则估计设备端 2022 年中国大陆半导体零部件市场空间为 513.29 亿元。

估计 2022 年设备端+厂务端中国半导体零部件市场空间为 570.32 亿元。

2.4. 医药生物领域：整体稳定上升，疫情助推疫苗市场快速增长

根据国家统计局发布的数据显示，2020 年医药制造业全国规模以上企业营业收入同比增长 4.5%，利润总额同比增长 12.8%。营业收入增速连续多年高于 GDP 和全国规模以上工业企业营业收入增速。

对于医药制造细分领域医药器械行业，2019 年我国医疗器械行业市场规模约为 6341 亿元，同比增长 19.55%。随着我国医疗器械行业的技术革新及产业链成熟，市场容量将会不断扩大，加之疫情对我国医疗器械行业的推动作用。2020 年，我国医疗器械行业市场规模大约为 7950 亿元。

图 24：2018-2021E 中国医药制造业营业收入（亿元）

图 25：2015-2020 我国医疗器械行业总规模情况（亿元）



资料来源：公司 2020 年报、天风证券研究所



资料来源：前瞻产业研究院、天风证券研究所

根据中商产业研究院报告，随着全球对疫苗接种日益增加的需求、政府及国际机构的支持以及研发新疫苗所推动，全球市场对疫苗的需求大大增加。按销售收入计，全球疫苗市场规模由 2016 年的 429 亿美元增加至 2020 年的 573 亿美元，年均复合增长率为 7.5%，并预期于 2021 年达 602 亿美元。于中国而言，随着医疗技术和保健意识的提高，国民疫苗需求不断增长，中国已成为全球第二大疫苗市场。中国疫苗市场规模由 2016 年的 240 亿元增长至 2020 年的 640 亿元，2016-2020 年的复合年均增长率为 27.8%。预计 2021 年中国疫苗市场规模（新冠疫苗除外）将进一步达到 760 亿元。

图 26：2016-2021 年全球疫苗市场趋势图（亿元）



资料来源：中商产业研究院、天风证券研究所

图 27：2016-2021 年中国疫苗市场趋势图（亿元）



资料来源：中商产业研究院、天风证券研究所

2.5. 食品领域：全球无菌包装市场容量大，国内食品饮料消费周期性波动

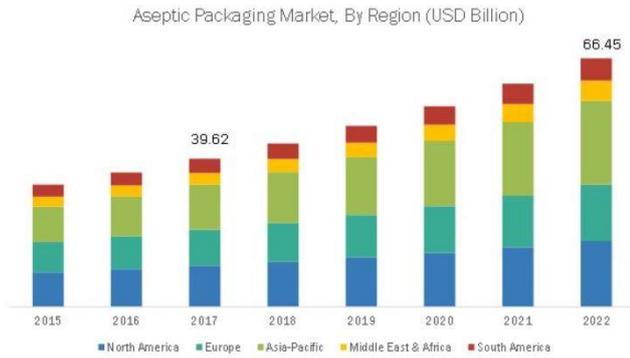
根据 Markets and Markets 的预测，无菌包装市场有望从 2017 年的 396.2 亿美元增长到 2022 年的 664.5 亿美元，CAGR 高达 10.89%，其中亚太地区将成为增长最快的市场。在亚太地区中，中国是无菌包装的最大消费国。

中国无菌包装市场在过去五年经历了快速增长，2015 年至 2019 年，中国无菌包装年均增长达到 7.98%，预计未来三年年均增长率为 6.32%，仍将保持较高速增长。无菌包装下游常温奶和非碳酸饮料客户的增长不断拉动无菌包装的增长需求。

无菌包装的下游行业属于食品和饮料等消费品领域。下游行业景气程度与社会消费品零售总额的关联度较高。随着中国经济的快速发展、城市化的进程不断加快和居民的可支配收入稳步提高，近年来国内的消费品市场高速增长。中国消费者，尤其是二三线城市消费者的购买力同以往相比有着突飞猛进的提升。中国社会消费品零售总额从 2015 年的 28.66 万亿元人民币增加到 2020 年的 39.20 万亿元人民币，平均年增长率为 7.24%。

图 28：2015-2022 年全球无菌包装市场份额变动趋势（十亿美元）

图 29：2016-2020 年社会消费品零售总额（亿元）



资料来源: Markets and Markets、天风证券研究所



资料来源: 国民经济和社会发展统计公报、天风证券研究所

另外, 从无菌包装下游的细分市场来看, 出现了明显的行业周期性, 乳制品和饮料行业从 2016 年起出现下滑, 2019 年开始回升。经过一轮市场的调整之后, 随着新零售和互联网超市的兴起, 将带动该行业进入上升轨道。

图 30: 2015-2019 年中国乳制品销量和同比增长率



资料来源: 国家统计局、天风证券研究所

图 31: 2015-2019 年中国饮料销售量及同比增长率



资料来源: 国家统计局、天风证券研究所

3. 公司竞争力

3.1. 高材质工艺要求+权威资质认证, 构造高洁净应用材料领域技术壁垒

高洁净应用材料行业需要特殊的原材料材质、大量昂贵的精密制造设备和特殊的加工工艺, 目前我国绝大部分应用于半导体和生物科技的特殊材质和精密加工设备需要进口, 购买这些设备需要大量的资金投入, 加工工艺需要较长时间的学习和积累, 属于资本和人才相对密集型的行业。

生产高洁净应用材料涉及包括新材料技术、表面处理技术、洁净室技术和精密机械加工技术在内的学科技术与复杂的工艺, 包括模具开发、产品设计、精密机械加工、液压成型、精密焊接、热处理、包括电解抛光 (EP) 和抛光在内的表面处理、洁净室清洗与包装、金属和真空检测等一系列技术及工艺, 对这些技术和工艺的有效整合是生产高洁净应用材料的基础, 这对进入该领域的厂商设置了较高的技术及其整合门槛。

公司高洁净应用材料产品对材质和工艺有很高的要求, 其中半导体真空应用领域符合 ISO、ASA、JIS 应用标准; 半导体气体应用领域符合 SEMI、ASTM、JIS、GB 应用标准; 生物医药领域符合 ASME、BPE 应用标准; 食品领域符合 KL 应用标准。这些应用产品在各个领域获得了广泛的国际资质认证, 达到国内外先进水平。此外公司还是目前国内同行业中少数拥有完整技术体系的厂商之一, 覆盖开发设计、精密机械加工、表面处理、精密焊接、洁净室清洗与包装等一系列核心技术, 在国内乃至国际同行业中具有相当高的技术竞争优势。

表 9: 公司高洁净应用材料产品对材质和工艺的要求

评价项目	半导体真空应用领域	半导体气体应用领域	生物医药领域	食品领域
材质	304/304L/316L	316L/316L VAR/316L VIM+VAR	316L	304/304L
精密焊接要求	\	满足 SEMI F81 的焊接要求	\	\
产品抗腐蚀性能力	\	Cr/Fe 比:1.5 or greater; 深度: 15 Å minimum; 表面缺陷:<10@3500X	Cr/Fe 比:1to1 or greater; 深度: 15 Å minimum; 表面检查:150X	\
产品表面粗糙度要求	Ra<0.8µm	Ra≤0.13µm	Ra≤0.38µm, 符合生物制药等级要求	Ra<0.8µm
清洗方式	纯水清洗 (出水口:电阻率>10 兆欧)	超纯水清洗 (出水口:电阻率>18.2 兆欧)	超纯水清洗 (出水口:电阻率>18 兆欧)	RO 纯水清洗 (电导率 <100 兆欧)
包装要求	\	100级无尘室双层+充氮气/抽真空包装	MP(SF1): 洁净室包装; EP(SF4): 1000级无尘室包装	\
真空度	达到超高真空 10-12 Torr	\	\	\
主要自有品牌	AdvanTorr	NanoPure	BioClean	KL

资料来源: 公司 2021 年半年报、可转债募集说明书、天风证券研究所

表 10: 广泛的资质认证

分行业	资质认证
半导体领域	德国 TÜV 机构实施的欧盟承压设备指令 (PED) 认证、美国 3A 协会实施的 3A 卫生标准认证、美国机械工程协会实施的 ASME(U+S)认证、ISO 9001 质量管理体系认证、ISO 45001 职业健康安全管理体系认证、ISO 14001 环境管理体系认证、世界知名半导体设备厂商美商应材 (AMAT) 的工艺认证
生物医药领域	亚洲第一家通过 ASME BPE 管道管件双认证企业
食品包装领域	CNCNA 食品安全管理体系认证、森林认证 FSC、环境管理体系认证、质量管理体系认证 ISO9000、两化融合管理体系评定证书

资料来源: 公司 2021 年半年报、可转债募集说明书、天风证券研究所

3.2. 较高的市场地位, 吸引丰富的客户资源

半导体产品覆盖面广, 拥有广泛客户群体。公司产品可以覆盖半导体产业除设计之外的全制程, 经过多年持续努力, 公司产品通过了美国排名前二的半导体应用设备厂商 (美商应材、LAM) 的认证, 填补了国内超高纯应用材料的空白。依托国家政策, 在稳定超高纯应用材料产品品质的同时, 新莱应材对更多产品进行研发, **覆盖于半导体制程设备和厂务端所需的真空系统和气体管路系统。**在设备端, 新莱应材与世界知名半导体设备厂商以及国内知名半导体设备厂商开展合作如美商应材 (AMAT)、拉姆研究 (LAM)、北方华创、中微半导体、电科 48 所等; 在厂务端, 新莱应材面对终端客户, 如无锡海力士、台积电、英特尔、三星、长江存储、华星光电、惠科等, 并配合工程厂商如亚翔集成、至纯科技、中电四、正帆科技等, 满足众多消费者的需求。

在生物制药领域, 产品已实现国产替代, 公司与下游客户合作具有深度、广度。经过近 20 年的研发投入和设备投入, 从洁净的管路系统到洁净控制系统、无菌反应釜等, 都已经成功做到进口替代, 填补国内空白。同时第二代无菌隔膜阀经过公司泵阀实验室严格的寿命测试, 性能优良, 品质稳定。目前国内前二的制药机械企业东富龙与楚天科技已经与公司深度合作近二十年, 国内的大中药厂几乎都已经与公司开展合作。

在食品领域, 山东碧海的技术优势、工艺质量在行业内处于前列,生产的灌装机产品已经达到了国内同行业较先进企业的水平, 同类产品能够与部分海外市场进行正面竞争。随着产品知名度不断提升, **山东碧海获得了更多知名客户的认可, 例如三元乳业、完达山乳业、康师傅集团、可口可乐、雀巢等企业。**

表 11: 客户群体

分行业	客户
-----	----

半导体领域	国外：美商应材、LAM、英特尔、三星；国内：北方华创、中微半导体、电科 48 所、合肥长鑫、无锡海力士、台积电、长江存储、华星光电、惠科、正帆科技、至纯科技、中电四、亚翔集成
生物医药领域	东富龙、楚天科技
食品领域	三元、完达山、康师傅、可口可乐、雀巢

资料来源：公司 2021 年半年报、可转债募集说明书、天风证券研究所

另外，该行业的客户具有黏性，对新进入该领域的厂商形成了较高的渠道障碍。真空与电子半导体、生物医药以及食品行业的制造商通常投资巨大，产品成本高昂，投资风险很大，对由于制程污染导致的产品报废是不能接受的。因此，高洁净产品生产商对应用材料的选择非常严格和谨慎，注重应用材料的产品历史、品牌声誉、生产环境和良好记录等因素，特别是真空和电子半导体行业的应用材料需要有良好的应用记录和认证方能取得客户的信赖。

3.3. 食品领域已实现全产业链布局，推进国产替代

目前，公司子公司山东碧海是液态食品领域为数不多的能够同时生产、销售纸铝塑复合液态食品无菌包装纸和无菌纸盒灌装机的企业之一。行业内有能力提供一体化配套方案的企业较少。山东碧海有望凭借技术优势以及“无菌包装材料+灌装机设备+设计工程”的整厂输出服务，逐步打开国产替代市场，进一步扩大市场份额。

表 12：山东碧海产品布局

布局领域	布局产品	介绍	产品种类/规格
材料端	无菌包材	采用行业最先进的德国 DAVIS 淋膜生产线，纸铝塑复合液体食品无菌包装纸拥有 FDA 认证。	包括碧海瓶、砖包、枕包、钻石包、IPI 包、四国包、三角包，共 28 种规格，容量从 65mL 到 1500mL 共 13 种，是目前国内同行业产品规格最多的厂家。
材料端	洁净材料	专注于洁净解决方案，产品面很齐全。	管路系统、卫生级阀门（蝶阀、隔膜阀、球阀、座阀、角座阀、弧形阀罐底阀、止回阀、取样阀、RTP 无菌转移阀、四通阀、比例调节阀等）、卫生级泵（C 系列离心泵、S 系列离心泵、LP 带诱导轮自吸泵、L 系列自吸泵、R 系列转子泵、D 系列双螺杆泵、平滑泵、切泵、均质混料系统、泵车等）、管式换热器及板式换热器、过滤器（磁性过滤器、筒式过滤器、双联过滤器等）。
设备端	交钥匙工程	山东碧海是国内第一家在设备生产、工程施工中采用自动焊的设备厂家。	公司具有全系列前处理设备，包括巴氏杀菌机、全自动列管式灭菌机、蒸汽直喷式灭菌机、全自动 CIP 清洗机、无菌罐、无菌在线添加机组等系列设备。
设备端	无菌纸盒灌装机	现已累计销售无菌纸盒灌装机近 800 台，其中无菌系统是国内首家通过 M é rieux Nutrisciences 国际检测机构认证。	\

资料来源：公司 2021 年半年报、天风证券研究所

4. 盈利预测和投资建议

基本假设：公司产品的下游应用为食品领域、生物医药领域和电子洁净（半导体）领域，按照应用领域对公司营业收入进行业务拆分。2021 年公司前三季度营业收入达 14.78 亿元，较半年营业收入增长 5.82 亿元。预估 Q4 公司营业收入将超过 6 亿元，2021 年全年营业收入将达 21 亿元。在食品类领域，结合 2021 年的高增长态势，我们估计未来两年食品类收入年增长率达 35%；在医药领域，经过一年的研发和临床试验，2021 年全球新冠疫苗开始大规模量产，同时带动了相应制造设备的需求，公司在医药生物领域的高洁净材料产品的增量也比较高。随着全球接种率不断的提升，未来疫苗生产趋缓，公司医药类营收也将逐渐平缓。我们按照 2016-2020 年医药类收入的复合增长率来估计未来两年医药类收入的年增长率，该值为 10%；在半导体领域，随着各大晶圆代工厂陆续在国内建厂扩产以及半导体设备国产替代加速的趋势，该领域将是高速增长的板块，我们估计未来两年半导体领

域收入年增长率可达 40%。

业务拆分预测如下：

食品类：我们预计 2021-2023 年该领域营业收入达 11.09/ 14.98 / 20.22 亿元，YOY 为 49.02% / 35.00% / 35.00%；

医药类：我们预计 2021-2023 年该领域营业收入达 5.33 / 5.86 / 6.45 亿元，YOY 为 86.63% / 10.00% / 10.00%；

电子洁净：我们预计 2021-2023 年该领域营业收入达 4.58 / 6.41 / 8.97 亿元，YOY 为 57.16% / 40.00% / 40.00%。

表 13：业务拆分

新莱应材 (百万元)	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,174.67	1,387.23	1,323.05	2,100.00	2,724.60	3,563.64
YOY		18.10%	-4.63%	58.72%	29.74%	30.79%
成本	894.07	1,005.36	969.74	1,572.87	1,881.96	2,461.70
毛利	280.60	381.87	353.31	527.13	842.64	1,101.93
毛利率	23.89%	27.53%	26.70%	25.10%	30.93%	30.92%
食品类						
收入	554.72	782.84	744.44	1,109.36	1,497.63	2,021.80
YOY		41.12%	-4.91%	49.02%	35.00%	35.00%
成本	441.00	562.74	559.02	880.06	1,085.78	1,465.81
毛利	113.72	220.10	185.42	229.30	411.85	556.00
毛利率	20.50%	28.12%	24.91%	20.67%	27.50%	27.50%
医药类						
收入	297.68	263.27	285.65	533.10	586.42	645.06
YOY		-11.56%	8.50%	86.63%	10.00%	10.00%
成本	229.27	203.83	208.96	388.56	395.83	435.41
毛利	68.42	59.44	76.68	144.55	190.58	209.64
毛利率	22.98%	22.58%	26.85%	27.11%	32.50%	32.50%
电子洁净						
收入	322.27	341.11	291.13	457.54	640.55	896.78
YOY		5.85%	-14.65%	57.16%	40.00%	40.00%
成本	223.81	238.79	199.71	304.25	400.35	560.49
毛利	98.46	102.32	91.42	153.29	240.21	336.29
毛利率	30.55%	30.00%	31.40%	33.50%	37.50%	37.50%

资料来源：wind、天风证券研究所

公司在这三个领域的预计毛利率均较高，盈利能力强，采用 PE 估值。在食品包材和设备领域，参照可比公司给予 2022 年 20 倍 PE 估值；在生物医药领域，参照可比公司给予 2022 年 28 倍 PE 估值；在电子洁净领域（属于半导体领域），我们考虑参考半导体设备公司 2022 年的平均 PE 和机械零部件公司 2022 年的平均 PE，再取平均，给予 2022 年 78 倍 PE 估值。预计 2022 年公司净利润为 3.48 亿人民币，假设 2022 年食品类、医药类、电子洁净类三者的毛利润之比与净利润之比相同，则食品类、医药类和电子洁净领域净利润分别为 1.70 亿元、0.79 亿元和 0.99 亿元，对应于各领域目标市值为 34.06 亿元、22.07 亿元和 77.48 亿元，总计 133.61 亿人民币，对应目标价 58.98 元，首次覆盖予以“买入”评级。

表 14：食品包材和设备领域

食品包材和设备	归母净利润 (百万元)	总市值 (百万元)	PE

代码	股票	2020	2021E	2022E	2021/11/23	2020	2021E	2022E
002701	奥瑞金	707.43	940.71	1,075.35	18,019.12	25.47	19.15	16.76
601968	宝钢包装	158.66	312.00	565.00	10,671.05	67.26	34.20	18.89
603901	永创智能	170.63	271.77	370.41	7,795.67	45.69	28.68	21.05
603076	乐惠国际	105.67	138.88	206.00	4,911.34	46.48	35.36	23.84
	平均值				10,349.30	46.22	29.35	20.13

资料来源: wind、天风证券研究所

表 15: 生物医药领域

医药类		归母净利润 (百万元)			总市值 (百万元)		PE	
代码	股票	2020	2021E	2022E	2021/11/23	2020	2021E	2022E
300358	楚天科技	200.53	487.78	586.95	12,779.92	63.73	26.20	21.77
300171	东富龙	463.49	745.24	909.95	31,485.97	67.93	42.25	34.60
	平均值				22,132.94	65.83	34.22	28.19

资料来源: wind、天风证券研究所

表 16: 电子洁净领域

电子洁净			归母净利润 (百万元)			总市值 (百万元)		PE	
类别	代码	股票	2020	2021E	2022E	2021/11/23	2020	2021E	2022E
半导体设备	002371	北方华创	536.93	886.82	1,246.84	203,935.67	379.82	229.96	163.56
	688012	中微公司	492.20	630.74	781.35	101,440.00	206.10	160.83	129.83
	688037	芯源微	48.83	85.21	143.63	18,430.16	377.45	216.28	128.32
		平均值				107,935.28	321.12	202.36	140.57
机械零部件	002478	常宝股份	123.65	316.06	310.17	3,808.10	30.80	12.05	12.28
	002438	江苏神通	216.03	307.21	409.42	8,306.43	38.45	27.04	20.29
	002318	久立特材	771.53	836.22	961.43	15,351.35	19.90	18.36	15.97
	603699	纽威股份	527.60	480.01	681.46	8,010.00	15.18	16.69	11.75
	平均值				8,868.97	26.08	18.53	15.07	
均值					58,402.12	173.60	110.45	77.82	

资料来源: wind、天风证券研究所

5. 风险提示

1) 行业政策风险: 洁净应用材料行业是国家重点扶持的产业之一, 国家对行业的监管程度也比较高, 包括产品质量、生产标准、行业准入等。若国家宏观经济环境、相关产业政策等因素发生重大变化, 可能会对本公司发展战略目标的实现、公司的市场竞争力和经营业绩产生不利影响。

2) 汇率波动风险: 公司部分产品销往海外, 销售收入以美元、欧元、新台币计量。若未来人民币汇率升值可能会造成外币应收账款的汇兑损失, 并可能对公司出口产品的国际市场竞争力和盈利能力造成不利影响。

3) 环保和生产安全风险: 公司已制定了严格、完善的相关制度, 但仍可能因操作失误等一些不可预计的因素, 造成“三废”失控排放或偶然的环保事故而被有关环保部门处罚, 进而对公司生产经营造成不利影响的风险; 另外公司生产过程中涉及有毒等危险物质, 若生产过程中员工操作不当, 可能会导致安全事故的发生, 从而对公司正常生产经营造成不利影响。

4) 市场空间测算偏差风险: 半导体零部件市场空间测算是基于一定前提假设, 存在假设

条件不成立、市场发展不及预期等因素导致市场空间测算结果存在偏差。

5) 公司近半年曾出现股价异动风险。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	402.48	269.25	168.00	217.97	285.09
应收票据及应收账款	431.73	391.84	833.07	812.83	1,337.05
预付账款	21.10	22.38	43.08	35.74	69.57
存货	700.18	765.80	1,254.28	1,291.58	1,903.76
其他	23.52	46.95	29.90	40.77	45.61
流动资产合计	1,579.00	1,496.22	2,328.33	2,398.89	3,641.09
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	475.11	459.94	491.70	528.73	555.93
在建工程	51.61	86.09	87.66	100.59	90.36
无形资产	73.58	71.34	62.54	53.74	44.94
其他	192.81	216.33	222.51	217.34	212.65
非流动资产合计	793.11	833.70	864.40	900.40	903.87
资产总计	2,372.11	2,329.92	3,192.73	3,299.29	4,544.96
短期借款	608.11	517.74	621.30	744.38	965.49
应付票据及应付账款	375.31	325.12	646.09	603.70	1,040.60
其他	218.13	192.13	413.72	230.89	532.12
流动负债合计	1,201.55	1,034.99	1,681.11	1,578.97	2,538.22
长期借款	107.93	168.20	192.38	141.80	123.03
应付债券	219.87	0.00	73.29	97.72	57.00
其他	9.84	9.65	11.12	10.20	10.33
非流动负债合计	337.64	177.85	276.79	249.72	190.36
负债合计	1,539.19	1,212.84	1,957.90	1,828.69	2,728.58
少数股东权益	7.74	7.40	6.52	5.06	2.93
股本	201.94	226.56	226.56	226.56	226.56
资本公积	313.91	558.02	558.02	558.02	558.02
留存收益	574.55	881.03	1,001.76	1,238.98	1,586.89
其他	(265.22)	(555.92)	(558.02)	(558.02)	(558.02)
股东权益合计	832.92	1,117.08	1,234.83	1,470.60	1,816.38
负债和股东权益总计	2,372.11	2,329.92	3,192.73	3,299.29	4,544.96
现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	62.10	82.23	170.71	348.47	475.52
折旧摊销	78.48	79.31	35.48	38.83	41.84
财务费用	37.06	34.56	35.69	40.79	47.22
投资损失	0.32	0.17	0.16	0.21	0.18
营运资金变动	(107.32)	1.74	(403.18)	(246.08)	(426.56)
其它	19.60	(88.94)	(0.88)	(1.46)	(2.13)
经营活动现金流	90.24	109.07	(162.02)	180.77	136.07
资本支出	100.99	93.40	58.54	80.92	49.88
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(148.67)	(217.67)	(118.70)	(161.13)	(100.06)
投资活动现金流	(47.68)	(124.28)	(60.16)	(80.21)	(50.18)
债权融资	1,004.91	726.03	934.74	1,036.19	1,192.24
股权融资	22.94	182.21	(37.79)	(40.79)	(47.22)
其他	(836.19)	(1,046.73)	(776.02)	(1,045.98)	(1,163.79)
筹资活动现金流	191.65	(138.49)	120.93	(50.59)	(18.76)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	234.21	(153.69)	(101.25)	49.97	67.12

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,387.23	1,323.05	2,100.00	2,724.60	3,563.64
营业成本	1,005.36	969.74	1,572.87	1,881.96	2,461.70
营业税金及附加	7.15	8.32	13.80	16.74	21.52
营业费用	135.02	89.92	113.40	160.75	201.35
管理费用	75.21	74.27	84.00	122.61	151.45
研发费用	61.67	64.80	96.03	126.39	167.60
财务费用	37.62	39.92	35.69	40.79	47.22
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(0.32)	(0.17)	(0.16)	(0.21)	(0.18)
其他	(1.50)	(14.09)	0.32	0.43	0.36
营业利润	67.01	90.33	184.05	375.15	512.61
营业外收入	1.13	0.23	1.44	0.93	0.87
营业外支出	0.56	2.01	1.64	1.40	1.68
利润总额	67.58	88.55	183.85	374.68	511.79
所得税	5.48	6.33	14.02	27.67	38.41
净利润	62.10	82.23	169.83	347.01	473.38
少数股东损益	(0.20)	(0.34)	(0.88)	(1.46)	(2.13)
归属于母公司净利润	62.30	82.57	170.71	348.47	475.52
每股收益(元)	0.27	0.36	0.75	1.54	2.10
主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	18.10%	-4.63%	58.72%	29.74%	30.79%
营业利润	77.61%	34.81%	103.75%	103.83%	36.64%
归属于母公司净利润	61.29%	32.53%	106.75%	104.12%	36.46%
获利能力					
毛利率	27.53%	26.70%	25.10%	30.93%	30.92%
净利率	4.49%	6.24%	8.13%	12.79%	13.34%
ROE	7.55%	7.44%	13.90%	23.78%	26.22%
ROIC	7.80%	8.87%	11.50%	18.29%	21.63%
偿债能力					
资产负债率	64.89%	52.05%	61.32%	55.43%	60.04%
净负债率	72.33%	40.89%	62.09%	55.64%	49.94%
流动比率	1.31	1.45	1.38	1.52	1.43
速动比率	0.73	0.71	0.64	0.70	0.68
营运能力					
应收账款周转率	3.30	3.21	3.43	3.31	3.32
存货周转率	2.19	1.81	2.08	2.14	2.23
总资产周转率	0.64	0.56	0.76	0.84	0.91
每股指标(元)					
每股收益	0.27	0.36	0.75	1.54	2.10
每股经营现金流	0.40	0.48	-0.72	0.80	0.60
每股净资产	3.64	4.90	5.42	6.47	8.00
估值比率					
市盈率	168.11	126.85	61.35	30.06	22.03
市净率	12.69	9.44	8.53	7.15	5.78
EV/EBITDA	12.18	16.24	43.67	24.63	18.77
EV/EBIT	17.75	23.08	50.72	26.93	20.17

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际 客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号 平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com