

2022年07月14日

策略类●证券研究报告

## 新股专题覆盖：菲沃泰（2022年第75期）

（新股专题覆盖报告旨在针对本周询价上市公司进行简单的研究梳理）

## 投资要点

- ◆ 下周二（7月19日）有一家科创板上市公司“菲沃泰”询价。
- ◆ **菲沃泰（688371）：**公司主要从事纳米薄膜的研发和制备，并基于自主研发的纳米镀膜设备、材料配方及制备工艺技术，为电子消费品类客户提供具备防水、防油、防腐蚀、防硫、耐盐雾等功能的纳米薄膜产品及配套的镀膜服务，主要客户包括华为、小米、亚马逊、苹果等头部厂商。公司2019-2021年分别实现营业收入1.43亿元/2.38亿元/4.10亿元，YOY依次为104.32%/66.52%/72.54%，三年营业收入的年复合增速80.39%；实现归母净利润0.32亿元/0.56亿元/0.39亿元，YOY依次为111.98%/75.32%/-29.22%，三年归母净利润的年复合增速38.04%。最新报告期，2022Q1公司实现营业收入0.96亿元，同比增长56.40%；实现归母净利润0.08亿元，同比增长46.17%。公司初步预测2022H1归母净利润同比变动-366.10%至365.67%。
  - ① **投资亮点：**1、公司暂为国内用于消费电子防护的纳米薄膜领域的唯一上市公司；纳米薄膜技术较其他防护技术在膜层性能上更优，公司有望受益于相关技术发展渗透。相较消费电子产品防护其他技术而言，PECVD纳米镀膜具有致密性强、制备效率高、能实现对器件的全面覆盖等优点。随着电子消费品向轻薄化、小型化、精细化方向发展，纳米薄膜防护技术在电子消费品中的应用有望逐渐扩大。基于公开信息测算，公司在华为手机整机镀膜中的渗透率从2019年的21.97%提升到2021年的54.85%；在小米手机整机镀膜中的渗透率从2019年的16.16%提升到2021年的74.73%。未来公司作为消费电子防护PECVD纳米薄膜的唯一上市公司，有望受益于技术发展渗透。2、**公司推进新产品和新产能建设，有望带来新增长空间。**1)公司已提前开始总部生产运营基地建设，且待安装的备产PECVD镀膜设备余额大幅上升，有望逐渐释放新增产能。2)公司正持续进行新产品、新工艺、新技术的研发。设备方面，公司正在开发大腔体设备和DLC纳米薄膜制备设备，将进一步拓展纳米薄膜应用场景；材料和工艺方面，公司在特殊功能的纳米薄膜技术领域取得大量突破；应用方面，未来公司有望新增拓展可穿戴智能设备、汽车电子、医疗器械等下游市场。
  - ② **同行业上市公司对比：**公司主营业务为纳米薄膜的研发和制备，考虑到目前国内没有通过制备纳米薄膜对电子消费品进行综合防护的上市公司，基于纳米薄膜材料制备业务，暂选取功能性材料制造领域应用场景相似的世华科技、回天新材作为可比公司；根据可比公司情况，平均收入规模为16.90亿元，平均PE-TTM为26.78X，平均毛利率为41.87%。比较而言，公司产品与上述可比公司产品存在较大差异，我们倾向于认为可比公司参考性或较为有限。
  - ◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

## 定期报告

分析师

李蕙

SAC 执业证书编号：S0910519100001

lihui1@huajinsec.cn

## 相关报告

新股专题覆盖：晶华微、北路智控（2022年第74期）-新股专题报告 2022.7.13

新股专题覆盖：鼎际得、农心科技、华大九天、英诺特

（2022年第73期）-新股专题报告 2022.7.12

新股情绪或有转折迹象，但定价暂时未见  
过热-新股周报 2022.7.11

新股专题覆盖：晋拓股份、益方生物、西  
测测试（2022年第72期）-新股专题报  
告 2022.7.7

新股专题覆盖：立新能源（2022年第71  
期）-新股专题报告 2022.7.5



## 内容目录

一、菲沃泰	3
(一) 基本财务状况	3
(二) 行业情况	4
(三) 公司亮点	6
(四) 募投项目投入	6
(五) 同行业上市公司指标对比	7
(六) 风险提示	7

## 图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	3
图 2: 公司归母净利润及增速变化	3
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	4
图 4: 公司 ROE 变化	4
图 5: 2016-2021 年国内纳米材料市场规模预计及预测 (亿元)	4
图 6: 全球手机、TWS 耳机、可穿戴智能设备、电子阅读器出货量情况	5
表 1: PECVD 纳米薄膜的市场容量预测	5
表 2: 公司本次 IPO 募投项目投入	6
表 3: 同行业上市公司指标对比	7

## 一、菲沃泰

公司主要从事纳米薄膜的研发和制备，并基于自主研发的纳米镀膜设备、材料配方及制备工艺技术，为客户提供具备防水、防油、防腐蚀、防硫、耐盐雾等功能的纳米薄膜产品及配套的镀膜服务。

报告期内，公司产品广泛应用于手机、耳机、电子阅读器、可穿戴电子设备、无人机等电子消费品。具体来看，在手机防护领域，公司提供手机整机防护方案，增加产品整机缝隙疏水功能，实现产品生活防水，并进一步为手机PCBA板、Type-C组件、听筒网等重要零部件提供具备防水、防腐蚀等功能的纳米薄膜产品；在耳机防护领域，公司可提供耳机整机防护以实现整体防水防汗，并为耳机PCBA板、出音网等零部件提供具备防水、防腐蚀等功能的纳米薄膜产品；其他电子消费品领域，公司为电子阅读器、可穿戴电子设备、无人机等提供用于整体或关键零部件防护的纳米薄膜产品。凭借其突出的研发实力及快速的响应能力，公司已与华为、小米、苹果、vivo、亚马逊等一系列全球头部科技企业及其产业链企业建立了稳定的深度合作关系；并曾获得华为颁发的“2018年仪器装备质量奖”和小米颁发的“优秀合作伙伴奖”，产品质量深受客户认可。

### (一) 基本财务状况

公司2019-2021年分别实现营业收入1.43亿元/2.38亿元/4.10亿元，YOY依次为104.32%/66.52%/72.54%，三年营业收入的年复合增速80.39%；实现归母净利润0.32亿元/0.56亿元/0.39亿元，YOY依次为111.98%/75.32%/-29.22%，三年归母净利润的年复合增速38.04%。最新报告期，2022Q1公司实现营业收入0.96亿元，同比增长56.40%；实现归母净利润0.08亿元，同比增长46.17%。

2021年，公司主营业务收入按产品类型分为四大板块，包括单层阻液纳米薄膜（1.68亿元，42.34%）、双层防液防气纳米薄膜（0.52亿元，13.03%）、多层耐腐蚀纳米薄膜（1.52亿元，38.12%）以及纳米镀膜设备（0.26亿元，6.51%）。2019至2020年间，公司的主要收入来源于单层阻液纳米薄膜、双层防液防气纳米薄膜的销售，合计收入占比均在90.00%以上；2021年，随着苹果项目进入量产，多层耐腐蚀纳米薄膜的销售收入实现快速增长，其销售占比也由2020年的5.36%提升至38.12%。

图1：公司收入规模及增速变化

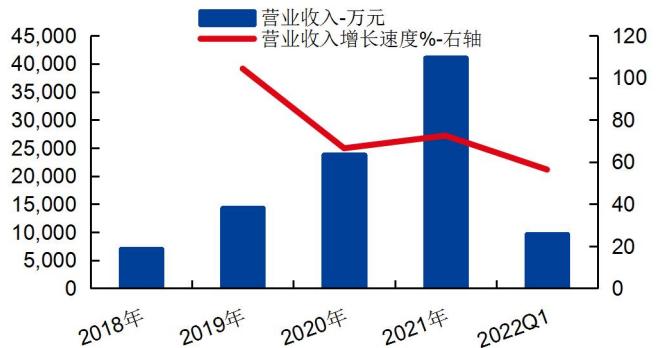
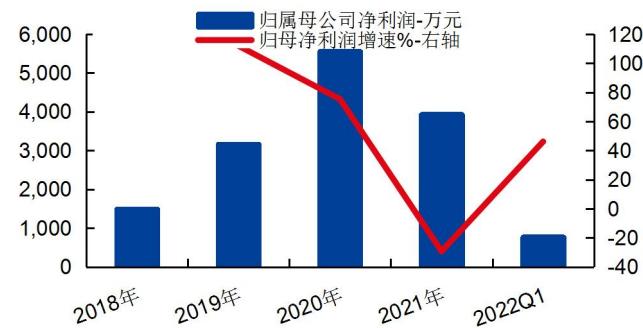


图2：公司归母净利润及增速变化

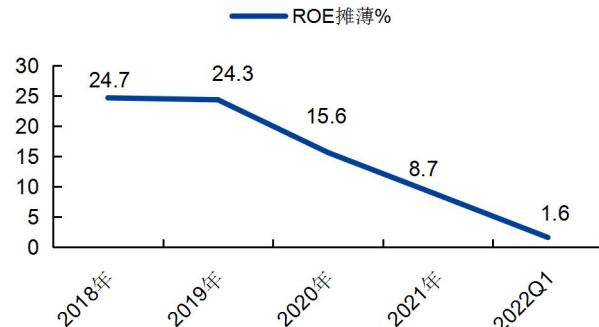


资料来源: Wind, 华金证券研究所

资料来源: Wind, 华金证券研究所

**图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化**


资料来源: Wind, 华金证券研究所

**图 4: 公司 ROE 变化**


资料来源: Wind, 华金证券研究所

## (二) 行业情况

公司专注于纳米镀膜设备制造，根据业务类型，公司归属于“纳米材料制造”行业。

纳米材料是指在三维空间中至少有一维处于纳米尺寸（1-100 nm）或由它们作为基本单元构成的材料，大约相当于 5-500 个原子紧密排列在一起的尺度。由纳米料制成的物体在光学、热学、电学、磁学、力学、化学等方面的性质往往与传统材料制成的物体存在显著差异，因而在制造业的诸多领域有着广阔的应用前景。中国经济的高速发展为纳米材料的应用提供了广阔空间；根据中商产业研究院数据，我国纳米材料产业规模已由 2016 年的 692.3 亿元增至 2020 年的 1,614.8 亿元，年均复合增长率为 23.58%，预计 2021 年我国纳米材料市场规模可达 1,848.2 亿元。

**图 5: 2016-2021 年国内纳米材料市场规模预计及预测（亿元）**

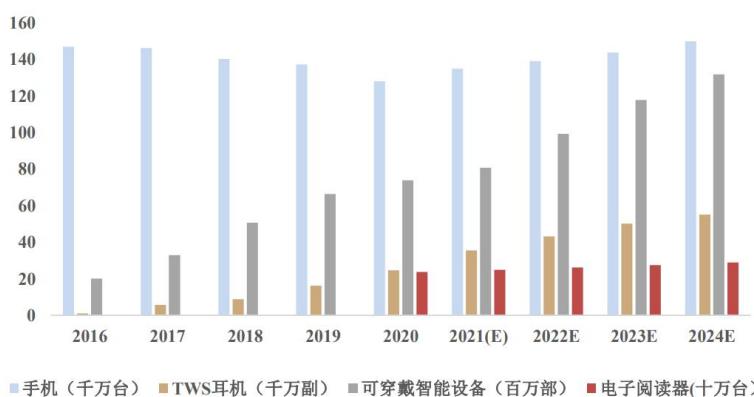

资料来源: 中商产业研究院整理, 华金证券研究所

### PECVD 纳米薄膜细分市场

从下游应用来看，公司主要为电子消费品提供 PECVD 纳米薄膜，包括手机、耳机、电子阅读器、可穿戴智能设备等，下游各领域增长有望持续推动纳米材料市场规模扩张。具体包括：① **手机市场方面**，随着 5G 应用的普及和新兴市场的需求增长，预计全球市场将维持平稳增长态势，2020 年-2025 年全球智能手机出货量年复合增长率为 3.5%，2025 年智能手机出货量可达到 15.20 亿台。② **耳机市场方面**，受益于无线传输技术的成熟以及消费者使用习惯转变，TWS 耳机市场需求旺盛；据预测，2024 年全球品牌 TWS 耳机出货量有望超过 5 亿副，2020-2024 年的年均复合增长率可达 22%。③ **电子阅读器市场方面**，Frost&Sullivan 预测中国电子阅读器市场规模将在 2023 年达 59.4 亿元，2018 年至 2023 年复合年增长率为 8.50%。④ **可穿戴智能设备市场方面**，根据 IDC 预测，全球智能穿戴产品出货量至 2026 年将达到 147 亿部，2021 年-2026 年的年复合增长率将达到 12.7%。

除此之外，纳米薄膜因其丰富灵活的性能，在服务器光模块组件、无人机、室外电子设备、电脑、光学仪器、安防设备、汽车等电子设备器件的综合防护，以及精密光学仪器防液防尘、医疗器械防液防尘及抑菌等众多行业领域均有十分广泛的应用需求，市场前景广阔。

图 6：全球手机、TWS 耳机、可穿戴智能设备、电子阅读器出货量情况



资料来源：IDC, Frost&Sullivan, Canalys, Counterpoint, 智研咨询, 华金证券研究所

目前，各类终端应用防护需求的技术手段除 PECVD 纳米镀膜技术外还主要包括结构防护、三防漆、派瑞林镀膜等；但能精准控制膜层厚度、膜层性能更优、绕镀性能更好、适用性更广泛的 PECVD 纳米镀膜正在逐步占据原有的三防漆、派瑞林镀膜的市场。根据公司招股书的初步预测，基于公司已经拓展的应用领域，在不同的假设渗透率下，未来几年 PECVD 纳米薄膜的市场容量均有着数十亿的规模。

表 1：PECVD 纳米薄膜的市场容量预测

项目	预测渗透率	2022 年	2023 年	2024 年
耳机市场-苹果体系		70%	9.53	10.71
除苹果公司耳机类产品外	假设一：30%	12.93	13.71	14.54
市场容量合计		22.46	24.41	25.52
除苹果公司耳机类产品外	假设二：60%	25.87	27.41	29.08
市场容量合计		35.39	38.12	40.06
除苹果公司耳机类产品外	假设三：90%	38.80	41.12	43.61

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

### （三）公司亮点

1、公司暂为国内用于消费电子防护的纳米薄膜领域的唯一上市公司；纳米薄膜技术较其他防护技术在膜层性能上更优，公司有望受益于相关技术发展渗透。公司制备的纳米薄膜可以对电子消费品外部及内部重要零部件进行精准防护，具有防水、防油、防腐蚀、防硫、耐盐雾等多重功能。除公司从事的PECVD镀膜防护外，目前消费电子防护技术还包括结构防护、三防漆、派瑞林镀膜三种技术路线。相较而言，PECVD纳米镀膜致密性强、制备效率高、能实现对器件的全面覆盖，并且能在更低温的环境下制备，更适合对不耐高温的电子消费品进行防护。随着电子消费品向轻薄化、小型化、精细化方向发展，纳米薄膜防护技术在电子消费品中的应用有望逐渐扩大。基于公开信息获取的各龙头厂商报告期内手机出货量以及公司手机整机镀膜数量测算，公司在华为手机整机镀膜中的渗透率从2019年的21.97%提升到2021年的54.85%；在小米手机整机镀膜中的渗透率从2019年的16.16%提升到2021年的74.73%。未来公司作为消费电子防护PECVD纳米薄膜的唯一上市公司，有望受益于技术发展渗透。

2、公司推进新产品和新产能建设，有望带来新增长空间。1)公司已提前开始总部生产运营基地建设，且待安装的备产PECVD镀膜设备余额大幅上升。根据相关机构预测，公司主要下游终端产品未来出货量以及公司在下游主要终端产品渗透率将会上升，需求增加可能导致公司现有产能不足，亟需进行产能扩张。公司于2020年下半年开始推进总部生产运营基地建设项目、研发中心等项目的建设，且2021年公司待安装PECVD镀膜设备期末余额大幅提升，积极推进新产能建设。2)公司正持续进行新产品、新工艺、新技术的研发。设备方面，公司正在开发可用于大尺寸待镀物件覆膜的大腔体设备和DLC纳米薄膜制备设备，分别用于更大体积的物品覆膜和在低温下沉积具有耐磨、耐刮功能的纳米薄膜，进一步拓展纳米薄膜应用场景；材料和工艺方面，公司不断研发新的材料配方和覆膜工艺，不断强化和丰富纳米薄膜功能，在超亲水、超疏水或耐磨防刮等特殊功能的纳米薄膜技术领域取得大量突破；应用方面，公司有望在继续保持消费电子领域市场优势的前提下，新增拓展在无人机、可穿戴智能设备、安防设备、汽车电子、医疗器械等下游市场的应用。

### （四）募投项目投入

公司本轮IPO募投资金拟投入2个项目和补充流动资金。

1、**总部园区项目，包括(1)无锡总部生产运营基地：**其主要功能包括纳米镀膜设备制造、集中生产、驻外点管理、日常经营办公、营销展示等，建成投产后将实现年产240台镀膜设备的产能目标。**(2)无锡总部研发中心建设项目：**其主要功能包括研发检测功能与技术交流功能。

2、**深圳产业园区建设项目：**该项目的建设内容主要包括集中生产区，应用开发实验室，调试车间等；功能包括集中生产、驻外点管理、镀膜设备升级维修改造、日常经营办公、营销展示等等。

表2：公司本次IPO募投项目投入

序号	项目名称	总投资额（万元）	拟使用募集资金金额（万元）	项目建设期
----	------	----------	---------------	-------

序号	项目名称	总投资额(万元)	拟使用募集资金金额(万元)	项目建设期
1	总部园区项目	83,536.52	83,100.00	2.5年
2	深圳产业园区建设项目	33,347.76	33,300.00	2年
3	补充流动资金	50,000.00	50,000.00	-
	合计	166,884.28	166,400.00	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

## (五) 同行业上市公司指标对比

2021年度，公司实现营业收入4.10亿元，同比增长72.54%；实现归属于母公司净利润0.39亿元，同比下降29.22%。经公司初步测算，公司预计2022年上半年实现营业收入16,000.00万元至18,200.00万元，较上年同期增长34.09%至52.53%；预计实现净利润-400.00万元至700.00万元，较上年同期下降366.10%至上升365.67%；预计实现扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润-1,300.00万元至-400.00万元，较上年同期下降365.75%至963.67%。

公司主营业务为纳米薄膜的研发和制备，考虑到目前国内没有通过制备纳米薄膜对电子消费品进行综合防护的上市公司，基于纳米薄膜材料制备业务，暂选取功能性材料制造领域应用场景相似的世华科技、回天新材作为可比公司；根据可比公司情况，平均收入规模为16.90亿元，平均PE-TTM为26.78X，平均毛利率为41.87%。相较而言，公司产品与上述可比公司存在较大差异，我们倾向于认为可比公司参考性或较为有限。

表3：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值(亿元)	PE-TTM	2021年收入(亿元)	2021年收入增速	2021年归属母公司净利润(亿元)	2021年净利润增长率	2021年销售毛利率	2021年ROE摊薄
688093.SH	世华科技	42.26	23.57	4.25	29.32%	1.84	42.94%	61.27%	14.77%
300041.SZ	回天新材	72.13	30.00	29.54	36.54%	2.27	4.20%	22.46%	10.33%
688371.SH	菲沃泰	/	/	4.10	72.54%	0.39	-29.22%	58.08%	8.65%

资料来源：Wind，华金证券研究所

## (六) 风险提示

PECVD技术无法保持先进性和应用新领域存在不确定性的风险，核心技术泄露风险，下游应用领域较为集中的风险，客户集中度较高的风险，经营业绩因主要客户对应产品出货量下降、与其他技术路线的成本对比等因素而下降的风险，驻外生产模式收入占比高、客户需求不足时无法调配产能的风险，下游市场需求变化导致的风险，境外品牌原材料采购占比高的风险，经营规模扩大引致的经营管理风险。

## 分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn