

2022年09月07日

唯特偶 (301319.SZ)

投资要点

◆ 下周三（9月14日）有一家创业板上市公司“唯特偶”询价。

◆ **唯特偶 (301319)**：公司主营业务为微电子焊接材料的研发、生产及销售，主要产品包括锡膏、焊锡丝、焊锡条等微电子焊接材料以及助焊剂、清洗剂等辅助焊接材料。公司 2019-2021 年分别实现营业收入 5.18 亿元/5.91 亿元/8.63 亿元，YOY 依次为 10.93%/14.01%/46.07%，三年营业收入的年复合增速 22.70%；实现归母净利润 0.54 亿元/0.65 亿元/0.82 亿元，YOY 依次为 32.09%/20.45%/26.17%，三年归母净利润的年复合增速 26.15%。最新报告期，2022H1 公司实现营业收入 5.84 亿元，同比增长 66.93%；实现归母净利润 0.39 亿元，同比增长 5.26%。根据初步预测，公司 2022 年 1-9 月预计实现归母净利润 6,402.00 万元至 6,967.00 万元，同比上涨 2.37%至 11.41%。

① **投资亮点**：1、公司是国内微电子焊接材料的领先企业之一，特别是在锡膏和助焊剂两个细分领域的行业地位突出。公司是中国电子材料行业协会理事单位、中国电子材料行业协会电子锡焊料材料分会副理事长单位；在中国电子材料行业协会举办的第二届（2017 年）及第三届（2019 年）中国电子材料行业专业十强企业评选活动中，唯特偶均位列“电子锡焊料专业十强”第二名。公司在锡膏及助焊剂两个细分领域的市场占有率领先，根据中国电子材料行业协会电子锡焊料材料分会出版的《锡焊料》月刊及出具的《证明》，2019 年锡膏出货量全球前三强企业为美国爱法、日本千住和中国唯特偶，公司 2019 年至 2021 年连续三年锡膏产销量/出货量国内排名第一，助焊剂产销量/出货量连续三年国内第二。2、国内锡膏市场仍有 50%份额为外资企业所占据，具有较大的国产替代空间；公司目前在锡膏领域技术较为出色，有望抓住机遇。根据中国电子材料行业协会电子锡焊料材料分会出具的《证明》，目前国内锡膏市场约 50%的市场份额被美国爱法、日本千住、美国钢泰、日本田村为代表的知名外资企业占据，国产企业在产品品类及半导体、军工、航天等技术要求较高的应用领域中与其仍具有一定的差距。锡膏组成之一，助焊剂的配方直接影响到产品的稳定性及焊接效率，而研制一款助焊剂往往需要设计出多种材料方案，且经过数十次、甚至上百次实验室实验和客户认证，具有一定的技术壁垒；此外，产品的生产工艺及制备方法也是技术难点之一。公司目前具有较强的产品配方开发能力、生产工艺控制能力、分析检测及产品应用测试能力，所研发的电子工业用焊膏等多个产品被科技部、商务部等四部委联合评定为“国家重点新产品”，技术水平在国内处于较高水准，有望抓住机遇实现国产替代。

② **同行业上市公司对比**：公司主营业务为微电子焊接材料的研发、生产及销售，主要产品包括锡膏、焊锡丝、焊锡条等微电子焊接材料以及助焊剂、清洗剂等辅助焊接材料。目前国内 A 股市场并无与公司主营业务完全一致的上市公司，故选取产品有一定重叠的锡业股份、格林达为可比上市公司。根据上述可比公司来看，2021 年度同业平均收入规模为 273.12 亿元，PE-TTM（剔除负值/算数平均）为 27.01X，销售毛利率为 19.73%；相较而言，公司的营收规模低于行业平均，但毛利率处于同业中上游。

新股覆盖研究

股价

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	43.98
流通股本（百万股）	
12 个月价格区间	/

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.54	2.76	-4.27
绝对收益	-6.27	-9.29	-28.95

分析师

李蕙

 SAC 执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinsc.cn

相关报告



◆ 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。

公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2019A	2020A	2021A
主营收入(百万元)	518.2	590.8	863.0
同比增长(%)	10.93	14.01	46.07
营业利润(百万元)	61.5	74.9	94.4
同比增长(%)	30.92	21.83	26.04
净利润(百万元)	54.2	65.2	82.3
同比增长(%)	32.09	20.45	26.17
每股收益(元)	1.23	1.48	1.87

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、唯特偶	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	6
(四) 募投项目投入	7
(五) 同行业上市公司指标对比	7
(六) 风险提示	8

图表目录

图 1：公司收入规模及增速变化	4
图 2：公司归母净利润及增速变化	4
图 3：公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4：公司 ROE 变化	5
图 5：2015-2019 年中国电子锡焊料产量情况（单位：万吨）	5
图 6：2015-2019 年中国锡膏产量情况（单位：万吨）	6
图 7：2014-2023 年全球 PCB 产值规模（单位:亿美元）	6
图 8：2014-2023 年中国 PCB 产值规模（单位:亿美元）	6
表 1：公司 IPO 募投项目概况	7
表 2：同行业上市公司指标对比	8

一、唯特偶

公司主营业务为微电子焊接材料的研发、生产及销售，主要产品包括锡膏、焊锡丝、焊锡条等微电子焊接材料以及助焊剂、清洗剂等辅助焊接材料。公司生产的微电子焊接材料作为电子材料行业的重要基础材料之一，主要应用于 PCBA 制程、精密结构件连接、半导体封装等多个产业环节的电子器件的组装与互联，并最终广泛应用于消费电子、LED、智能家电、通信、计算机、工业控制、光伏、汽车电子、安防等多个行业。

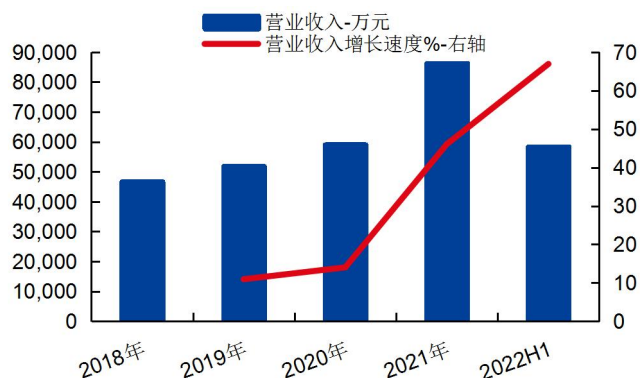
自设立二十多年来，公司深耕微电子焊接材料领域，与国内外众多客户建立了长期稳定的合作关系，积累了良好的市场声誉。公司主要客户包括冠捷科技、中兴通讯、富士康、奥海科技、海尔智家、格力电器、联想集团、TCL、比亚迪、强力巨彩、艾比森、天合光能、晶科科技、TP-LINK（普联技术）、立讯精密、公牛集团、海康威视、华为、大疆创新等国内知名企业。

（一）基本财务状况

公司 2019-2021 年分别实现营业收入 5.18 亿元/5.91 亿元/8.63 亿元，YOY 依次为 10.93%/14.01%/46.07%，三年营业收入的年复合增速 22.70%；实现归母净利润 0.54 亿元/0.65 亿元/0.82 亿元，YOY 依次为 32.09%/20.45%/26.17%，三年归母净利润的年复合增速 26.15%。最新报告期，2022H1 公司实现营业收入 5.84 亿元，同比增长 66.93%；实现归母净利润 0.39 亿元，同比增长 5.26%。

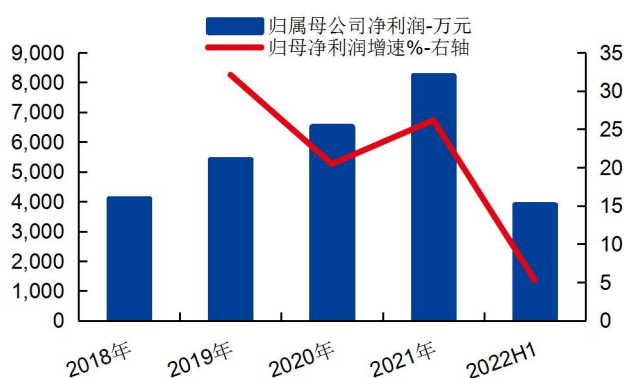
2021 年，公司主营业务收入按业务类型可分为两大板块，分别为微电子焊接材料（7.24 亿元，84.77%）和辅助焊接材料及其他（1.30 亿元，15.23%）。报告期内，微电子焊接材料是公司主营业务收入的主要来源，销售收入占比维持在 80%以上。

图 1：公司收入规模及增速变化



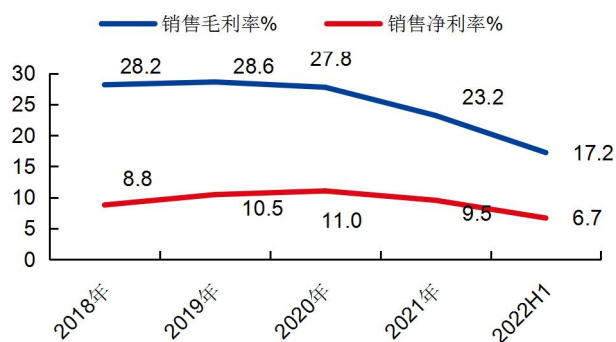
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



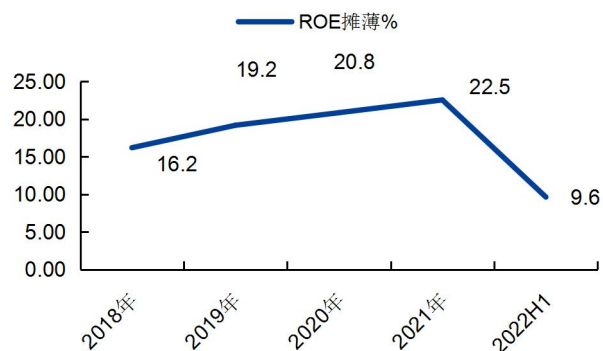
资料来源：wind，华金证券研究所

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

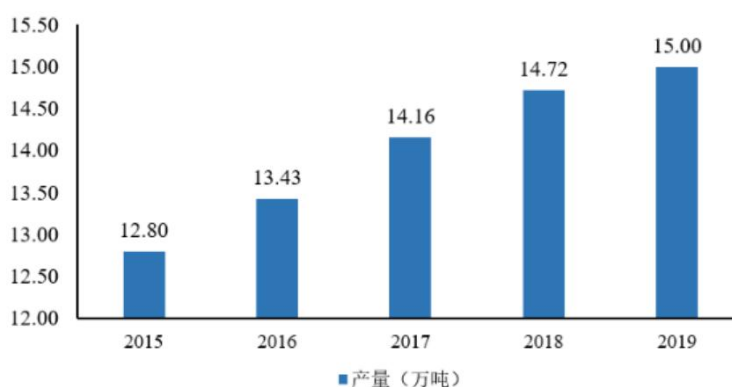
（二）行业情况

公司主营业务为微电子焊接材料的研发、生产及销售，主要产品包括锡膏、焊锡丝、焊锡条等微电子焊接材料以及助焊剂、清洗剂等辅助焊接材料，所属行业为微电子焊接材料行业。

1、微电子焊接材料行业

微电子焊接材料行业与国家的宏观经济环境和电子信息产业的发展密切相关，属于电子材料行业里的一个重要分支。近年来，我国电子信息产业的快速发展带动了微电子焊接材料市场需求的持续增长。根据中国电子材料行业协会电子锡焊料材料分会出版的《锡焊料》1月刊《我国电子锡焊料行业的现状和发展》数据显示，我国电子锡焊料产量由 2015 年的 12.80 万吨增至 2019 年的 15.00 万吨，期间年复合增速为 4.04%。

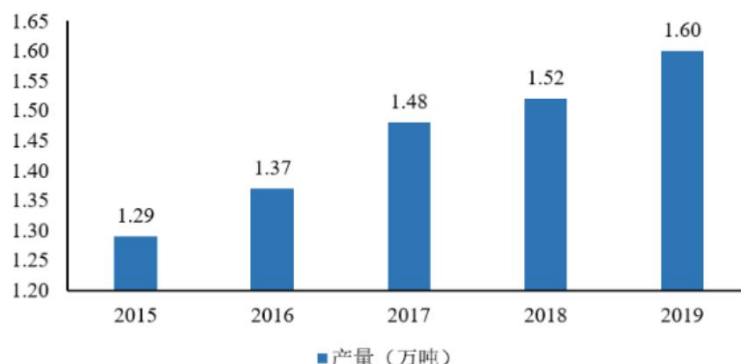
图 5：2015-2019 年中国电子锡焊料产量情况（单位：万吨）



资料来源：中国电子材料行业协会锡焊料材料分会，《我国电子锡焊料行业的现状和发展》，华金证券研究所

在电子元器件发展日渐轻薄智能的发展趋势下，行业企业相继引进 SMT 自动化制程，使得锡膏市场呈逐步增长态势。我国锡膏产量由 2015 年的 1.29 万吨增至 2019 年的 1.60 万吨，期间年复合增速达 5.53%，而焊锡丝及焊锡条的产量则较为稳定，由 2015 年的 10.59 万吨变为 2019 年的 10.88 万吨。

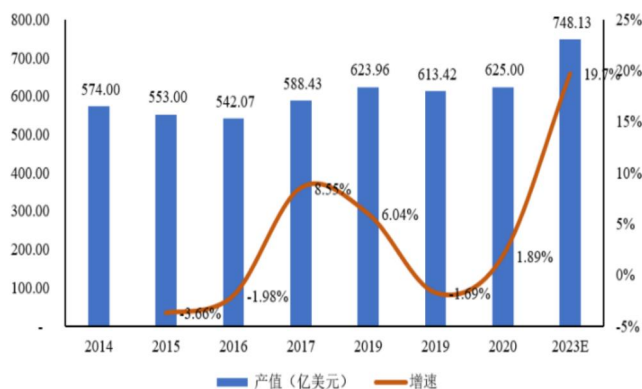
图 6：2015-2019 年中国锡膏产量情况（单位：万吨）



资料来源：中国电子材料行业协会锡焊料材料分会，《我国电子锡焊料行业的现状和发展》，华金证券研究所

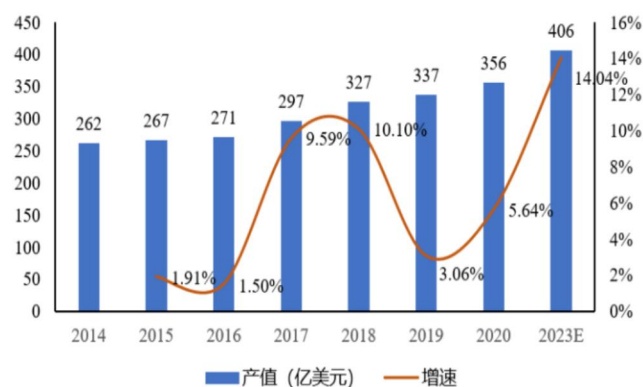
微电子焊接材料主要应用于 PCBA 制程等环节，PCB 产业的发展对微电子焊接材料行业有深刻影响。PCBA 制程是以 PCB 板为载体，经回流焊、波峰焊、局部焊接等工艺环节进而将集成电路、电子元器件（如晶体管、电阻、电容等）等组装至 PCB 板上，PCBA 制程的完成很大程度上依赖于作为载体的 PCB 板的性能、参数、工艺水平等。据 Prismark 数据显示，2019 年全球 PCB 产值达 613.42 亿美元，其中中国大陆 PCB 产值 337 亿美元，占据全球 PCB 产值的 54.93%。预计随着 5G、AI、物联网等高端应用市场需求的持续增长，2023 年全球 PCB 产值规模将达 748.13 亿美元，2019-2023 年复合增长率达 5.09%。

图 7：2014-2023 年全球 PCB 产值规模（单位:亿美元）



资料来源：Prismark，华金证券研究所

图 8：2014-2023 年中国 PCB 产值规模（单位:亿美元）



资料来源：Prismark，华金证券研究所

（三）公司亮点

1、公司是国内微电子焊接材料的领先企业之一，特别是在锡膏和助焊剂两个细分领域的行业地位突出。公司是中国电子材料行业协会理事单位、中国电子材料行业协会电子锡焊料材料分会副理事长单位；在中国电子材料行业协会举办的第二届（2017 年）及第三届（2019 年）中国电子材料行业专业十强企业评选活动中，唯特偶均位列“电子锡焊料专业十强”第二名。公司在锡膏及助焊剂两个细分领域的市场占有率领先，根据中国电子材料行业协会电子锡焊料材料分会出版的《锡焊料》月刊及出具的《证明》，2019 年锡膏出货量全球前三强企业为美国爱法、

日本千住和中国唯特偶，公司 2019 年至 2021 年连续三年锡膏产销量/出货量国内排名第一，助焊剂产销量/出货量连续三年国内第二。

2、国内锡膏市场仍有 50%份额为外资企业所占据，具有较大的国产替代空间；公司目前在锡膏领域技术较为出色，或有望抓住机遇。根据中国电子材料行业协会电子锡焊料材料分会出具的《证明》，目前国内锡膏市场约 50%的市场份额被美国爱法、日本千住、美国钢泰、日本田村为代表的知名外资企业占据，国产企业在产品品类及半导体、军工、航天等技术要求较高的应用领域中与其仍具有一定的差距。锡膏组成之一，助焊膏的配方直接影响到产品的稳定性及焊接效率，而研制一款助焊膏往往需要设计出多种材料方案，且经过数十次、甚至上百次实验室实验和客户认证，具有一定的技术壁垒；此外，产品的生产工艺及制备方法也是技术难点之一。公司目前具有较强的产品配方开发能力、生产工艺控制能力、分析检测及产品应用测试能力，所研发的电子工业用焊膏等多个产品被科技部、商务部等四部委联合评定为“国家重点新产品”，技术水平在国内处于较高水准，或有望抓住机遇实现国产替代。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目及补充流动资金。

1、**微电子焊接材料产能扩建项目**：本项目拟通过引进新装备，建设新生产线，提升公司生产规模，突破产能瓶颈。项目达产后，公司将新增锡膏年生产能力 1,270 吨，焊锡丝年生产能力 800 吨，能够有效提升公司产品供应能力，进一步满足市场需求。

2、**微电子焊接材料生产线技术改造项目**：本项目拟通过引进新装备，采用新技术，改造、替换现有生产线，并合理规划车间布局，提高智能制造水平，从而提高生产效率，优化产品品质。项目达产后，公司将新增锡膏年生产能力 174 吨，焊锡丝年生产能力 100 吨。

3、**微电子焊接材料研发中心建设项目**：本项目拟整合公司现有科技研发力量，更新科研设备，添置先进的检测、试验仪器，还将通过引进高层次研发技术人才，对公司研发部门进行全面升级，提升公司的研发技术水平。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建设期
1	微电子焊接材料产能扩建项目	17844.37	17844.37	2 年
2	微电子焊接材料生产线技术改造项目	4978.34	4978.34	1.5 年
3	微电子焊接材料研发中心建设项目	7940.05	7940.05	2 年
4	补充流动资金	10000.00	10000.00	-
	合计	40762.76	40762.76	-

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 8.63 亿元，同比增长 46.07%；实现归属于母公司净利润 0.82 亿元，同比增长 26.17%。根据初步预测，公司 2022 年 1-9 月营业收入为 83,348.00 万元至

87,190.00 万元，同比上涨 42.87%至 49.46%；归属于母公司股东的净利润为 6,402.00 万元至 6,967.00 万元，同比上涨 2.37%至 11.41%；扣除非经常损益后归属于母公司所有者的净利润为 6,338.00 万元至 6,903.00 万元，同比上涨 11.23%至 21.14%。

公司主营业务为微电子焊接材料的研发、生产及销售，主要产品包括锡膏、焊锡丝、焊锡条等微电子焊接材料以及助焊剂、清洗剂等辅助焊接材料。目前国内 A 股市场并无与公司主营业务完全一致的上市公司，故选取产品有一定重叠的锡业股份、格林达为可比上市公司。根据上述可比公司来看，2021 年度同业平均收入规模为 273.12 亿元，PE-TTM（剔除异常值/算数平均）为 27.01X，销售毛利率为 19.73%；相较而言，公司的营收规模低于行业平均，但毛利率处于同业中上游。

表 2：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 母净利润 (亿元)	2021 年净 利润增长 率	2021 年 销售毛利 率	2021 年 ROE 摊 薄
000960.SZ	锡业股份	232.79	6.89	538.44	20.20%	28.17	308.03%	11.97%	18.15%
603931.SH	格林达	46.18	27.01	7.80	33.60%	1.41	39.37%	27.48%	11.54%
301319.SZ	唯特偶	/	/	8.63	46.07%	0.82	26.17%	23.22%	22.53%

资料来源：Wind，华金证券研究所

（六）风险提示

主要产品锡膏毛利率下滑的风险、技术和配方泄密的风险、原材料价格波动风险、安全生产风险、环境保护风险、期货业务风险、应收账款坏账的风险、存货跌价风险、规模快速扩张带来的管理风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

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

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.huajinsc.cn