

2022年10月19日

耐科装备（688419.SH）

投资要点

- ◆ 下周一（10月24日）有一家科创板上市公司“耐科装备”询价。
- ◆ **耐科装备（688419）：**公司主要产品为塑料挤出成型模具、挤出成型装置及下游设备、半导体封装设备及模具，其中，半导体封装设备产品主要为半导体全自动塑料封装设备、半导体全自动切筋成型设备以及半导体手动塑封压机。公司2019-2021年分别实现营业收入0.87亿元/1.69亿元/2.49亿元，YOY依次为38.04%/94.88%/47.40%，三年营业收入的年复合增速58.28%；实现归母净利润0.13亿元/0.41亿元/0.53亿元，YOY依次为47.00%/208.09%/29.10%，三年归母净利润的年复合增速80.15%。最新报告期，2022H1公司实现营业收入1.43亿元，同比增长40.00%；实现归母净利润0.27亿元，同比增长47.83%。公司预计2022年1-9月实现净利润4,318.60万元，同比增长约90.89%。

- ① **投资亮点：**1、公司为少数拥有半导体全自动塑封设备多种机型生产能力的国产企业之一，且产品性能受到知名半导体企业广泛认可；有望受益于我国半导体封测设备的国产替代及手动塑压机存量替换需求。公司自2016年开始研发全自动半导体塑料封装设备，目前业务发展较快，2020年、2021年同比增长率分别达到658.39%、264.46%；客户包括通富微电、华天科技、长电科技、无锡强茂电子、晶导微等多个国内半导体行业知名企业，相关产品占通富微电2021年采购的同类设备55%、无锡强茂电子的100%。目前国产全自动半导体塑封设备企业中，仅有包括公司在内的少数半导体封装设备制造企业拥有生产全自动封装设备多种机型的能力；且通富微电《确认函》中表示公司自动塑封设备总体性能表现优良，在多个指标上和行业龙头YAMADA、TOWA基本相当，可达到国外设备性能功能95%以上，甚至部分性能指标已超越国外设备。在半导体产业链中，封装测试已成为我国最具竞争力的环节，但封测设备的国产化率不超过5%，国产替代空间较大。另外，半导体手动塑压机的存量替换空间广阔，根据SEMI统计，中国大陆现有手动塑封压机存量超过1万台，手动塑封压机各种形式的自动化升级改造潜在市场规模约500亿元，公司作为具有多机型生产能力的半导体全自动塑封设备供应商有望受益。2、公司是海外塑料挤出模具、装置及设备市场的主要企业之一，有望受益于行业供应格局的改变及国内市场高端产品需求的增加。公司自成立以来专注于塑料挤出模具、装置及下游设备的研发，目前已成功将产品远销全球40多个国家，出口规模连续多年位居我国同类产品首位；其中，公司产品主要销往对高端门窗需求较大的欧美地区，现已覆盖了62.5%的美洲FGIA协会塑料型材挤出产品认证会员公司及90.47%的欧洲RAL协会塑料型材挤出产品认证会员公司，在上述地区具有较好的市场基础，与奥地利Greiner Extrusion一并为门窗型材企业相关产品的主要外购供应商。随着行业分工不断精细化，欧美主要门窗型材生产企业对相关产品的采购正逐渐从下属模具厂自制向外采转变，且行业寡头垄断的格局正在逐渐改变；此外，随着我国环保政策推进，高品质高性能的塑料门窗应用市场范围将持续逐步拓宽，公司有望受益。
- ② **同行业上市公司对比：**根据业务的相似性，选取主营业务为半导体封装专用设备的文一科技、主营产品为注塑器械的泰瑞机器作为可比上市公司。根据

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） | 61.50 |
| 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 | 5.45 | 5.78 | 0.1 |
| 绝对收益 | -4.39 | -13.08 | -31.02 |

分析师

李蕙

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

相关报告



上述可比公司来看，2021年同业平均收入规模为7.71亿元、PE-TTM（算数平均）为40.29X、销售毛利率为26.48%；相较而言，公司的营收规模低于同业平均，但毛利率高于同业上市公司。

- ◆ 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) | 86.5 | 168.6 | 248.6 |
| 同比增长(%) | 38.04 | 94.88 | 47.40 |
| 营业利润(百万元) | 10.1 | 42.1 | 53.9 |
| 同比增长(%) | 10.37 | 317.45 | 27.99 |
| 净利润(百万元) | 13.4 | 41.2 | 53.1 |
| 同比增长(%) | 47.00 | 208.09 | 29.10 |
| 每股收益(元) | 0.22 | 0.69 | 0.86 |

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

| | |
|-----------------------|---|
| 一、耐科装备 | 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: 全球半导体封装设备市场规模（十亿美元） | 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、耐科装备

公司主要从事应用于塑料挤出成型及半导体封装领域的智能制造装备的研发、生产和销售，为客户提供定制化的智能制造装备及系统解决方案，主要产品为塑料挤出成型模具、挤出成型装置及下游设备、半导体封装设备及模具，其中，半导体封装设备产品主要为半导体全自动塑料封装设备、半导体全自动切筋成型设备以及半导体手动塑封压机。经过多年的发展和积累，公司已成为国内塑料挤出成型及半导体封装智能制造装备领域的具有竞争力的企业。

公司自成立以来基于对塑料挤出成型原理、塑料熔体流变学理论、精密机械设计与制造技术、工业智能化控制技术的深入研究并结合大量实际经验、数据积累，掌握了基于 Weissenberg-Rabinowitsch 修正的 PowerLaw 非牛顿流体模型、多腔高速挤出成型、共挤成型等多项塑料挤出成型核心技术，并不断设计开发出满足客户需求的塑料挤出成型模具、挤出成型装置及下游设备，用于下游厂商生产新型环保节能型塑料型材等产品；自 2016 年以来，在国家大力发展半导体产业的背景下，公司利用已掌握的相关技术开发了动态 PID 压力控制、自动封装设备实时注塑压力曲线监控、高温状态下不同材料变形同步调节机构等核心技术，并成功研制出半导体封装设备及模具，用于下游半导体封测厂商的半导体封装。

(一) 基本财务状况

公司 2019–2021 年分别实现营业收入 0.87 亿元/1.69 亿元/2.49 亿元，YOY 依次为 38.04%/94.88%/47.40%，三年营业收入的年复合增速 58.28%；实现归母净利润 0.13 亿元/0.41 亿元/0.53 亿元，YOY 依次为 47.00%/208.09%/29.10%，三年归母净利润的年复合增速 80.15%。最新报告期，2022H1 公司实现营业收入 1.43 亿元，同比增长 40.00%；实现归母净利润 0.27 亿元，同比增长 47.83%。

2021 年，公司主营业务收入按产品类型可分为三大板块，分别为塑料挤出成型模具、挤出成型装置及下游设备（1.03 亿元，41.75%）、半导体封装设备及模具（1.43 亿元，57.87%）、其他（0.01 亿元，0.37%）。报告期内，由于半导体封装设备及模具相关营收快速增长，带动其营收占比不断上升并成为营收贡献最大的产品。

图 1：公司收入规模及增速变化

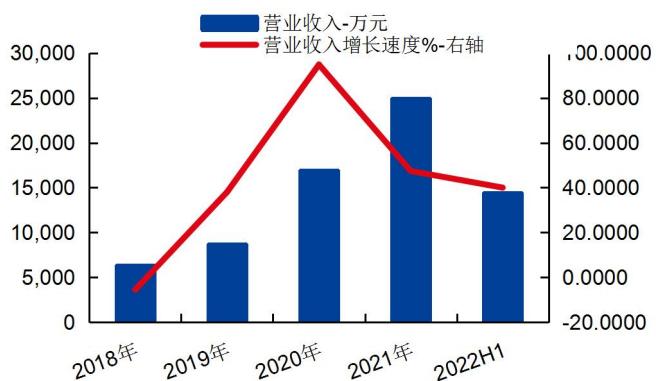
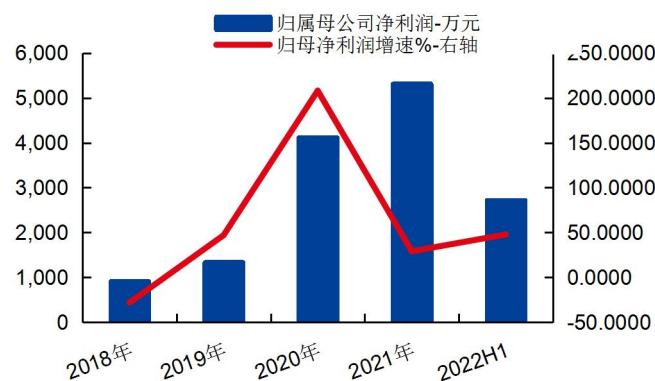


图 2：公司归母净利润及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

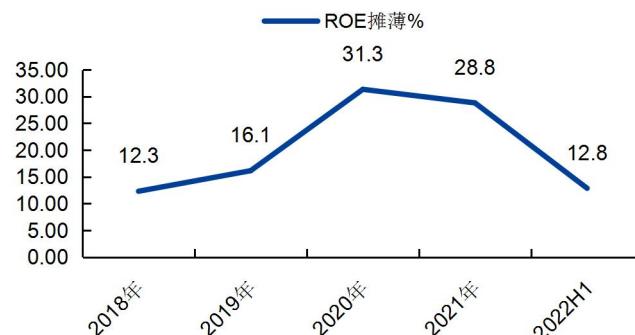
资料来源：wind，华金证券研究所

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

公司的主要产品包括塑料挤出成型及半导体封装领域的智能制造装备，分属于对应的塑料挤出成型及半导体封装设备行业。

1、塑料挤出成型行业

塑料挤出成型是通过挤出挤螺杆对塑料输送和挤压作用，使逐步塑化均匀的熔体强行通过特定形状的模头而成为具有恒定截面的连续制品，不规则截面如异型材，规则截面如管材棒材板材片材和丝（熔喷）。塑料挤出成型特点是连续化，效率高，应用范围广，适于大批量生产；除环保节能型塑料型材的生产，塑料挤出成型装备可应用于不同领域的管材、薄膜、片材、板材及其他塑料异型材的挤出生产。报告期内，公司塑料挤出成型模具、挤出成型装置及下游设备绝大部分销售给塑料门窗或塑料门窗型材制造企业。

根据中国建筑金属结构协会塑料门窗及建筑装饰制品分会统计信息，2020 年我国塑料挤出成型模具、挤出成型装置及相关下游设备产业规模逾万台（套）。整体上看，我国国内塑料挤出成型模具、挤出成型装置及下游设备市场集中度不高。

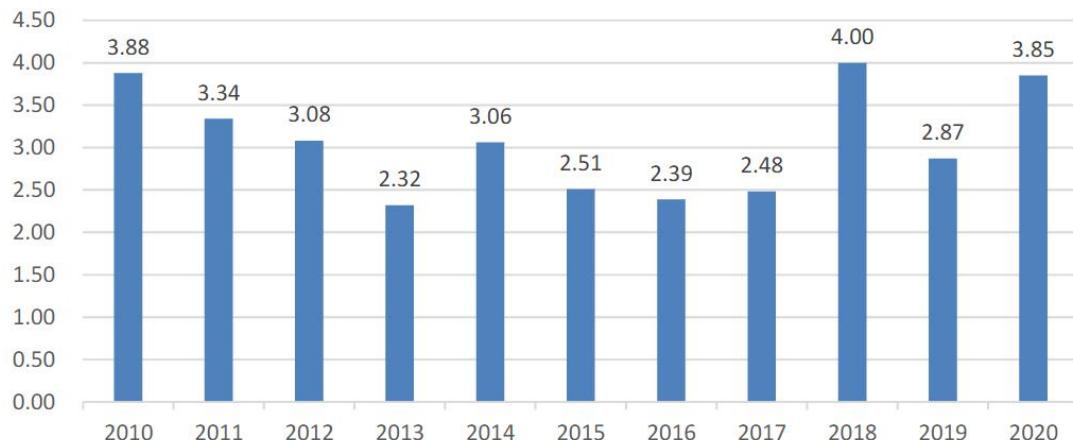
公司产品主要销往欧洲及北美地区，在欧洲和北美高端市场，门窗型材企业的塑料挤出成型模具、挤出成型装置及下游设备供货来源有外购和自制两个渠道，其中，外购主要来自于奥地利 Greiner Extrusion、公司及其他企业，奥地利 Greiner Extrusion 和公司近三年销售额合计每年均约 6.5 亿元人民币。整体上看，上述外购市场规模不低于 7 亿元人民币；部分门窗型材企业拥有下属的模具制造厂，自制模具每年的市场规模约为 28 亿元人民币。综上，全球高端塑料挤出成型模具、挤出成型装置及下游设备合计市场规模不低于 35 亿元。

2、半导体封装设备行业

目前，公司所生产的半导体封装设备及模具属于半导体后道工艺中的封装设备。半导体封装是指将通过测试的晶圆按照产品型号及功能需求加工得到独立芯片的过程，封装的主要作用是保

护芯片、支撑芯片、将芯片电极与外界电路连通及保证芯片的可靠性等。近年来，全球半导体封装设备销售规模发展情况具体如下：

图 5：全球半导体封装设备市场规模（十亿美元）



资料来源：Wind 咨询、SEMI、华金证券研究所

公司半导体封装设备包括手动塑封压机、全自动塑封设备和全自动切筋成型设备。1) 塑封设备：根据 SEMI 统计，2020 年中国大陆半导体全自动塑料封装设备市场规模约为 20 亿元，其中 TOWA 每年销售量约为 200 台、YAMADA 约为 50 台、BESI 约 50 台、ASM 约 50 台、文一科技及耐科装备每年各 20 台左右。根据 SEMI 统计，中国大陆现有手动塑封机存量超过 10,000 台，每年新增约 500 台，根据劳动力和成本限制情况，手动塑封机新增数量将呈递减趋势，存量市场也将在未来 5 至 10 年内逐步被全自动塑封系统替代。可以预见中国大陆手动塑封机各种形式的自动化升级改造潜在市场规模约 500 亿元。2) 切筋成型设备：在切筋成型系统方面，中国大陆部分国产设备厂商技术已趋于成熟，市场需求每年约 65 亿元；各国产品牌之间无特别明显的竞争优势，但在设备稳定性等方面相较于以日本 YAMADA 和荷兰 FICO 为代表的全球知名品牌尚有一定的差距。

(三) 公司亮点

1、公司为少数拥有半导体全自动塑封设备多种机型生产能力的国产企业之一，且产品性能受到知名半导体企业广泛认可；有望受益于我国半导体封测设备的国产替代及手动塑封机存量替换需求。公司自 2016 年开始研发全自动半导体塑料封装设备，目前业务发展较快，2020 年、2021 年同比增长率分别达到 658.39%、264.46%；客户包括通富微电、华天科技、长电科技、无锡强茂电子、晶导微等多个国内半导体行业知名企业，相关产品占通富微电 2021 年采购的同类设备 55%、无锡强茂电子的 100%。目前国产全自动半导体塑封设备企业中，仅有包括公司在内的少数半导体封装设备制造企业拥有生产全自动封装设备多种机型的能力；且通富微电《确认函》中表示公司自动塑封设备总体性能表现优良，在多个指标上和行业龙头 YAMADA、TOWA 基本相当，可达到国外设备性能功能 95% 以上，甚至部分性能指标已超越国外设备。在半导体产业链中，封装测试已成为我国最具竞争力的环节，但封测设备的国产化率不超过 5%，国产替代空间较大。另外，半导体手动塑封机的存量替换空间广阔，根据 SEMI 统计，中国大陆现有手动塑封机存

量超过 1 万台，手动塑封压机各种形式的自动化升级改造潜在市场规模约 500 亿元，公司作为具有多机型生产能力的半导体全自动塑封设备供应商有望受益。

2、公司是海外塑料挤出模具、装置及设备市场的主要企业之一，有望受益于行业供应格局的改变及国内市场高端产品需求的增加。公司自成立以来专注于塑料挤出模具、装置及下游设备的研发，目前已成功将产品远销全球 40 多个国家，出口规模连续多年位居我国同类产品首位；其中，公司产品主要销往对高端门窗需求较大的欧美地区，现已覆盖了 62.5% 的美洲 FGIA 协会塑料型材挤出产品认证会员公司及 90.47% 的欧洲 RAL 协会塑料型材挤出产品认证会员公司，在上述地区具有较好的市场基础，与奥地利 Greiner Extrusion 一并为门窗型材企业相关产品的主要外购供应商。随着行业分工不断精细化，欧美主要门窗型材生产企业对相关产品的采购正逐渐从下属模具厂自制向外采转变，且行业寡头垄断的格局正在逐渐改变；此外，随着我国环保政策推进，高品质高性能的塑料门窗应用市场范围将持续逐步拓宽，公司有望受益。

(四) 募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目以及补充流动资金。

1、半导体封装装备新建项目：本项目拟在自有土地上新建 12,000 m²厂房，在公司现有半导体封装设备技术和产品的基础上，购置生产、测试设备等，新建半导体封装装备生产线，增加产能；项目达产后，将新增年产 80 台套自动封装设备（含模具）和 80 台套切筋设备（含模具）的生产能力。

2、高端塑料型材挤出装备升级扩产项目：本项目拟在自有厂房内投资升级改造建筑面积 6,000 m²，在公司现有塑料挤出成型模具、挤出成型装置及下游设备技术和产品基础上进一步升级优化，购置生产、测试设备等，完善产品体系，扩大产能。本项目达产后，将新增年产 400 台套塑料挤出模具、挤出成型装置和 50 台套下游设备的生产能力。

3、先进封装设备研发中心项目：本项目拟在公司自有土地上投资改造建筑面积约 5,000 m²，购置研发设备和软件工具。

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 | 半导体封装装备新建项目 | 19,322 | 19,322 | 1.8 年 |
| 2 | 高端塑料型材挤出装备升级扩产项目 | 8,091 | 8,091 | 1.5 年 |
| 3 | 先进封装设备研发中心项目 | 3,829 | 3,829 | 1 年 |
| 4 | 补充流动资金 | 10,000 | 10,000 | - |
| | 合计 | 41,242 | 41,242 | - |

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 2.49 亿元，同比增长 47.40%；实现归属于母公司净利润 0.53 亿元，同比增长 29.10%。公司预计 2022 年 1-9 月可实现的营业收入约为 20,949.69 万元，同比

增长 50.66%；预计实现净利润 4,318.60 万元，同比增长约 90.89%；预计实现扣除非经常性损益后的归属于母公司股东的净利润 3,872.07 万元，同比增长 81.62%。

公司主营业务为塑料挤出模具、设备及半导体封装专用设备的研发、生产和销售，根据业务的相似性，选取主营业务为半导体封装专用设备的文一科技、主营产品为注塑器械的泰瑞机器作为可比上市公司。根据上述可比公司来看，2021 年同业平均收入规模为 7.71 亿元、PE-TTM（算数平均）为 40.29X、销售毛利率为 26.48%；相较而言，公司的营收规模低于同业平均，但毛利率高于同业上市公司。

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 |
|-----------|------|-------------|--------|----------------------|----------------|-------------------------|----------------------|---------------------|----------------------|
| 600520.SH | 文一科技 | 17.86 | 57.38 | 4.44 | 33.70% | 0.09 | 6.12% | 23.53% | 2.28% |
| 603289.SH | 泰瑞机器 | 28.18 | 23.20 | 10.98 | 25.71% | 1.42 | 64.04% | 29.44% | 10.68% |
| 688419.SH | 耐科装备 | / | / | 2.49 | 47.40% | 0.53 | 29.10% | 36.16% | 28.81% |

资料来源：Wind, 华金证券研究所

（六）风险提示

半导体全自动塑料封装设备经营规模较小且业务发展还处于前期阶段，未来下游市场渗透率提升以及先进封装研发存在不确定性、塑料挤出成型模具、挤出成型装置及下游设备产品市场主要集中在境外以及境外市场开拓风险、毛利率下降风险、应收账款风险、存货规模较大的风险等风险。

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（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