

2023年03月21日

柏诚股份 (601133.SH)

投资要点

- ◆ 本周五（3月24日）有一家主板上市公司“柏诚股份”询价。
- ◆ **柏诚股份 (601133)**：公司是专注于为高科技产业的建厂、技改等项目提供专业的洁净室系统集成整体解决方案的提供商。公司2020-2022年分别实现营业收入19.47亿元/27.42亿元/27.51亿元，YOY依次为4.88%/40.82%/0.33%，三年营业收入的年复合增速14.01%；实现归母净利润1.18亿元/1.52亿元/2.51亿元，YOY依次为-29.01%/28.54%/65.18%，三年归母净利润的年复合增速14.66%。根据初步预测，2023年第一季度公司实现净利润为4,000-5,000万元，同比变动-7%至17%。
- ② **投资亮点：**1、公司位列我国洁净室行业第一梯队，深耕半导体、显示面板领域。公司深耕洁净室行业已近30年，是国内少数可提供中高端洁净室系统集成业务的企业之一，项目经验丰富，目前累计已完成了超过500个中高端领域项目。公司在半导体及显示面板两大细分赛道具备较好的优势，1)公司在两个领域内均打造了标杆项目，包括先后参建当时国内技术最先进、规模最大的12英寸半导体工厂、国内首个投入量产的DRAM设计制造一体化项目，以及国内首条第8代TFT-LCD/首条第8.5代氧化物面板/首条触摸屏/首条第6代柔性AMOLED面板生产线测试中心和全球首条第10.5代TFT-LCD生产线等项目的洁净室系统集成业务。2)公司获得了相应领域下游知名企业的认可，包括三星、SK海力士、士兰微、合肥长鑫、长江存储、中芯国际、长电科技、通富微电等知名半导体厂商，以及京东方、华星光电、天马微、超视界、维信诺等大型显示面板厂商。2、**取得合同的主要方式为邀请招标，凸显公司的技术及资源优势。**洁净室行业投资规模较大，客户对于洁净室的稳定性要求较高、建设周期要求较短，因此客户通常会选择经验较为丰富的业内厂商进行长期合作。相应地，公司具备丰富的项目经验积累，对于客户需求的理解较为深刻，获得了下游客户广泛认可，多位客户均在首次合作后与公司持续保持稳定合作，2019-2022H1报告期内，按照合同获取方式划分，来自邀请招标的项目金额占比分别为94.57%、84.18%、81.85%、92.58%。3、**报告期内公司通过收购获得设计资质，由此围绕洁净室建造形成了完整的服务能力。**公司设立以来聚焦于洁净室系统集成工程、机电及二次配业务，于2021年5月通过收购具备建筑行业（建筑工程）乙级、化工石化医药行业乙级、化工石化医药行业药物制剂甲级、压力管道设计资质的众诚设计100%股权，实现了向设计咨询业务的延伸，由此形成了从设计、系统集成到二次配完整的洁净室服务体系，业务布局持续深化。
- ② **同行业上市公司对比：**选取亚翔集成、圣晖集成、新纶新材为柏诚股份的可比上市公司。从上述可比公司来看，2021年第四季度至2022年第三季度行业（亚翔集成以2022年数据计算）平均收入规模18.39亿元、可比PE-TTM（剔除负值/算数平均）为23.96X，销售毛利率为14.37%；相较而言，公司的营收规模处于同业的中高位区间，销售毛利率基本与行业平均基本持平。
- ◆ **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。

新股覆盖研究

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	392.50
流通股本 (百万股)	
12个月价格区间	/

分析师 李蕙

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

相关报告

中重科技-新股专题覆盖报告 (中重科技)
-2023年第45期 - 总第242期 2023.3.20
中信金属-新股专题覆盖报告 (中信金属)
-2023年第46期 - 总第243期 2023.3.20
常青科技-新股专题覆盖报告 (常青科技)
-2023年第47期-总第244期 2023.3.20
登康口腔-新股专题覆盖报告 (登康口腔)
-2023年第44期-总第241期 2023.3.20
中电港-新股专题覆盖报告 (中电港) -2023年第42期-总第239期 2023.3.20



公司近3年收入和利润情况

会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	1,947.4	2,742.4	2,751.5
同比增长(%)	4.88	40.82	0.33
营业利润(百万元)	158.9	200.0	333.8
同比增长(%)	-28.53	25.84	66.91
净利润(百万元)	118.1	151.9	250.8
同比增长(%)	-29.01	28.54	65.18
每股收益(元)	0.31	0.39	0.64

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、柏诚股份	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	7
(四) 募投项目投入	7
(五) 同行业上市公司指标对比	8
(六) 风险提示	9

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: 2020-2026 年我国洁净室市场规模预测 (亿元)	6
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	8
表 2: 同行业上市公司指标对比	8

一、柏诚股份

公司是专注于为高科技产业的建厂、技改等项目提供专业的洁净室系统集成整体解决方案的提供商，服务覆盖半导体及泛半导体、新型显示、生命科学、食品药品大健康等国家重点产业。公司通过长期自主创新与项目实践，已可以为高科技产业客户提供包括工业洁净室和生物洁净室的项目规划及设计方案深化、采购、系统集成、二次配、运行维护等全方位一站式洁净室系统集成整体解决方案。

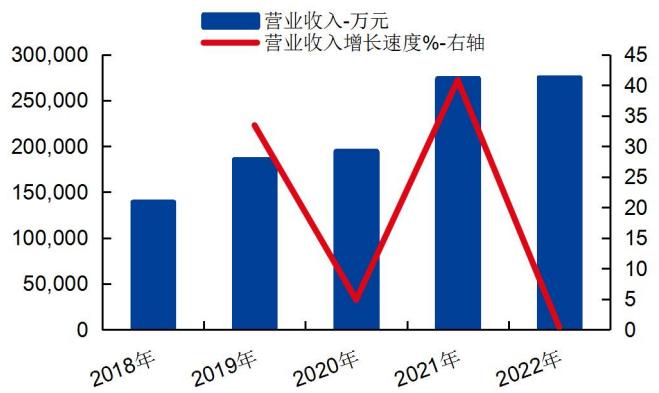
公司深耕洁净室系统集成行业近 30 年，已累计完成 500 余个中高端洁净室系统集成项目，积累了丰富的项目经验，已发展成为我国洁净室行业第一梯队企业。公司与国内外各领域龙头企业建立了长期稳定的合作关系，范围覆盖三星、SK 海力士、中芯国际等半导体产业链知名企业；京东方、华星光电、天马微电子等新型显示企业；勃林格殷格翰、百济神州、智飞生物等生命科学研发、生产企业；以及阿斯利康、辉瑞制药、星巴克等食品药品大健康领域企业。

(一) 基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 19.47 亿元/27.42 亿元/27.51 亿元，YOY 依次为 4.88%/40.82%/0.33%，三年营业收入的年复合增速 14.01%；实现归母净利润 1.18 亿元/1.52 亿元/2.51 亿元，YOY 依次为-29.01%/28.54%/65.18%，三年归母净利润的年复合增速 14.66%。

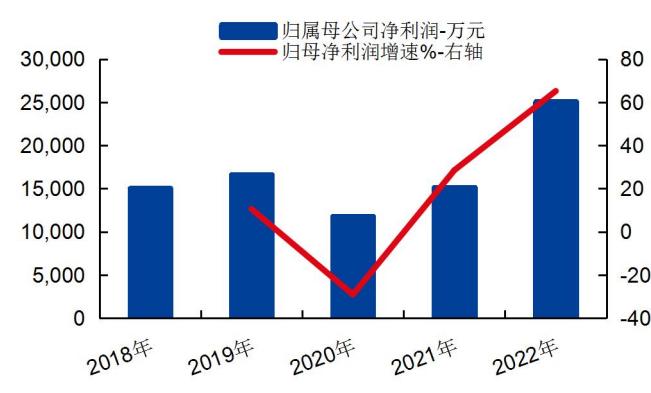
2021 年，公司主营业务收入按产品类型可分为四大板块，分别为洁净室系统集成（20.20 亿元，73.69%）、机电工艺系统（5.26 亿元，19.19%）、二次配（1.94%，7.06%）、设计咨询（0.02 亿元，0.06%）。2019 年至 2022 年 1-6 月报告期间，洁净室系统集成业务始终为公司的主要业务及首要收入来源，销售收入占比基本维持在 70%以上；此外，自 2021 年 5 月收购众诚设计后公司增加了设计咨询业务营收，但收入占比处于较低水平。

图 1：公司收入规模及增速变化



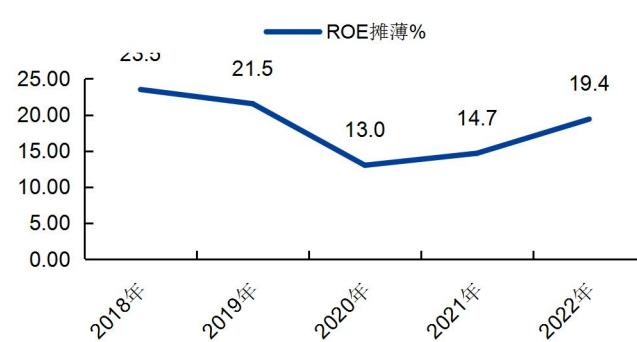
资料来源：wind，华金证券研究所

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

图 4: 公司 ROE 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

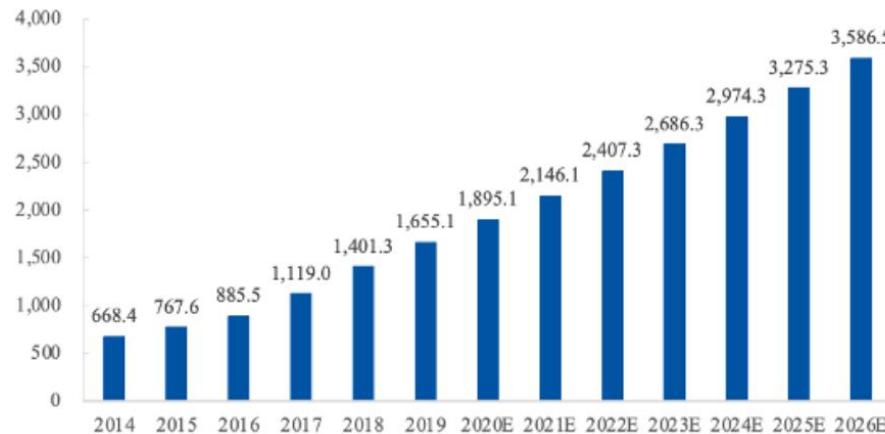
(二) 行业情况

公司主营业务是为高科技产业的建厂、技改等项目提供专业的洁净室系统，因此公司归属于洁净室行业。

洁净室按主要受控对象及应用领域，可以分为工业洁净室及生物洁净室。工业洁净室以无生命微粒为主要控制对象，主要应用领域包含半导体及泛半导体、新型显示、航空航天及其他高端制造业；生物洁净室以无生命悬浮微粒和微生物等生命微粒为主要控制对象，主要应用领域涵盖生命科学、食品药品大健康、医院手术室等领域。根据控制对象与应用场景的差异，洁净室在建设时的复杂性和难度也存在较大差异。

随着国家产业升级，中国洁净室的需求快速增长，洁净室行业也获得了快速发展。《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》明确聚焦新一代信息技术、生物技术、新能源、新材料、高端装备、新能源汽车、绿色环保以及航空航天、海洋装备等战略性新兴产业，将进一步提高洁净室行业的市场化需求并推动我国洁净室行业的快速发展。根据中国电子学会数据显示，2017 年，我国洁净室市场规模首次突破 1,000 亿元；2019 年，我国洁净室市场规模达到 1,655.1 亿元。根据智研咨询数据，预计到 2026 年，我国洁净室市场规模将达到 3,586.5 亿元，2016 年至 2026 年能够实现年均复合增长率 15.01% 的高速增长。

图 5：2020-2026 年我国洁净室市场规模预测（亿元）



资料来源：中国电子学会，智研咨询，华金证券研究所

从需求端来看，洁净室作为保证高科技产品的良品率和安全性的重要基础设施，广泛应用于半导体及泛半导体、新型显示、生命科学、食品药品大健康以及其他高科技产业。相关下游产业的市场规模扩大会带动洁净室需求的增长；同时，下游产业的技术更新迭代推动了现有产线的升级改造需求，为洁净室创造了新的需求增长。

1、半导体及泛半导体产业

半导体行业是高端洁净室主要应用领域之一。全球半导体产业发展及资本投入持续增长，我国半导体产业国产化替代不断推进，都为洁净室行业提供了良好的发展契机。2021 年全球半导体产业市场规模达到 5,558.9 亿美元，同比增长 26.2%，预计 2022 年全球半导体市场规模将达到 6,014. 亿美元。根据中国半导体行业协会统计，2021 年中国半导体产业销售额达到 10,458.3 亿元，同比增长 23.8%，近 10 年以 20.9% 的年均复合增长率持续增长。同时，半导体行业快速的技术更迭，推动了洁净室行业需求的可持续增长。

2、新型显示产业

新型显示产业是洁净室的另一大应用领域，其制造需要上百道流程工艺，全程需在无尘的环境、精密的技术工艺下进行。近年来我国在新型显示行业持续发力，逐渐成为全球新型显示产业中心。OLED、Micro-LED 等新产品技术的发展以及老旧产线的技术升级推动了新型显示产业固定投入的持续增长，同时也直接拉动了洁净室市场需求增长。我国大陆地 LCD 全球产能占比由 2005 年的 3% 迅速攀至 2020 年的 58%，稳居全球第一。我国厂商在 OLED 面板方面亦持续发力，产能规模不断增长，中商产业研究院预计，2021 年我国 OLED 产能约为 10.0 平方千米，近五年平均复合增长率达到 102.1%。未来伴随 OLED 需求的持续增长，预计相关产能建设将不断增加，洁净室系统集成需求也将不断增长。

3、生命科学产业

近年来生物技术不断突破带动了生物医药行业的迅猛发展，生物医药的研发、生产对环境中的细菌、微生物等生命微粒浓度控制要求严格，生物医药的发展将有利带动生物洁净室相关需求的快速增长。根据 Frost&Sullivan 数据预测，2021 年后，我国生物医药市场规模每年将增加近 1,000 亿元，到 2030 年，市场规模将达到 1.3 万亿元。

4、食品药品大健康产业

生物洁净室通过气流、过滤等方式可有效控制生产环境中粉尘与微生物的数量，实现食品、化学药品、医疗器械产业研发、生产环境的安全稳定。随着食品药品大健康产业的高质量发展与人们对食药安全的持续关注，生物洁净室的需求量将大幅增加。2021年，我国规模以上食品制造业营业收入达到21,268.1亿元，同比增长8.5%；据中物联医疗器械供应链分会数据显示，2020年，我国医疗器械市场规模达到7,518亿元，2016年-2020年年均复合增长率为19.4%。随着我国食品药品大健康的需求不断释放，为洁净室行业提供了更为广阔的市场空间。

5、其他高科技产业

锂电池、消费电子等高科技领域也是洁净室的重要应用领域。2021年，全球锂离子电池市场规模达到545GWh，其中，中国锂离子电池市场规模约324GWh，约占全球市场的59.4%。增长的市场规模增加了洁净室需求，同时电池技术的更新迭代将进一步增加行业产线新增及改造的需求，为洁净室行业的可持续发展提供保障。

（三）公司亮点

1、公司位列我国洁净室行业第一梯队，深耕半导体、显示面板领域。公司深耕洁净室行业已近30年，是国内少数可提供中高端洁净室系统集成业务的企业之一，项目经验丰富，目前累计已完成了超过500个中高端领域项目。公司在半导体及显示面板两大细分赛道具备较好的优势，1)公司在两个领域内均打造了标杆项目，包括先后参建当时国内技术最先进、规模最大的12英寸半导体工厂、国内首个投入量产的DRAM设计制造一体化项目，以及国内首条第8代TFT-LCD/首条第8.5代氧化物面板/首条触摸屏/首条第6代柔性AMOLED面板生产线测试中心和全球首条第10.5代TFT-LCD生产线等项目的洁净室系统集成业务。2)公司获得了相应领域下游知名企业的认可，包括三星、SK海力士、士兰微、合肥长鑫、长江存储、中芯国际、长电科技、通富微电等知名半导体厂商，以及京东方、华星光电、天马微、超视界、维信诺等大型显示面板厂商。

2、取得合同的主要方式为邀请招标，凸显公司的技术及资源优势。洁净室行业投资规模较大，客户对于洁净室的稳定性要求较高、建设周期要求较短，因此客户通常会选择经验较为丰富的业内厂商进行长期合作。相应地，公司具备丰富的项目经验积累，对于客户需求的理解较为深刻，获得了下游客户广泛认可，多位客户均在首次合作后与公司持续保持稳定合作，2019-2022H1报告期内，按照合同获取方式划分，来自邀请招标的项目金额占比分别为94.57%、84.18%、81.85%、92.58%。

3、报告期内公司通过收购获得设计资质，由此围绕洁净室建造形成了完整的服务能力。公司设立以来聚焦于洁净室系统集成工程、机电及二次配业务，于2021年5月通过收购具备建筑行业（建筑工程）乙级、化工石化医药行业乙级、化工石化医药行业药物制剂甲级、压力管道设计资质的众诚设计100%股权，实现了向设计咨询业务的延伸，由此形成了从设计、系统集成到二次配完整的洁净室服务体系，业务布局持续深化。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目以及补充流动资金。

- 装配式模块化生产项目：**本项目主要内容为新建装配式模块化生产基地，包括用于模块化零部件设计、预制加工、生产的厂房、物资仓储、员工培训、办公行政场地以及绿化配套基础设施。本项目将运用 BIM 技术深化设计将洁净室系统部件在工厂内组装成模块式零部件，具体包括钢结构基架的拼装，管道预制加工及安装、通风管道制作及安装、电气动力管线安装、照明安装等各子系统的工厂化预制，实现洁净室系统部件安装的工厂化生产，助力公司从洁净室部件现场安装到工厂化预制的洁净室工业化发展。
- 研发中心建设项目：**本项目拟新建研发中心，主要开展企业级信息化系统平台研发、数字化协同设计平台研发、数字化项目管理系统研发、新型实施工业化研究、关键 BIM 技术研发，增强公司洁净室系统集成能力，进一步提升公司的组织协调能力，实现信息的收集与共享。

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	装配式模块化生产项目	16,521.10	15,770.07	24 个月
	研发中心建设项目	10,445.33	10,257.38	36 个月
	补充流动资金项目	21,000.00	21,000.00	--
	总计	47,966.43	47,027.45	--

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

2022 年度，公司实现营业收入 27.51 亿元，同比增长 0.33%；实现归属于母公司净利润 2.51 亿元，同比增长 65.18%。结合在手订单、经营状况以及市场环境，公司初步预测，预计 2023 年第一季度实现营业收入在 50,000-60,000 万元之间，同比变动-15%至 3%；预计实现净利润在 4,000-5,000 万元之间，同比变动-7%至 17%；预计实现扣除非经常性损益后净利润在 4,000-5,000 万元之间，同比变动-5%至 19%。

公司专注于洁净室系统集成业务，根据业务种类、应用场景、服务功能的相似性，选取亚翔集成、圣晖集成、新纶新材等为柏诚股份的可比上市公司；其中亚翔集成和圣晖集成的业务类型与公司重合度高，较为可比。从上述可比公司来看，2021 年第四季度至 2022 年第三季度行业（亚翔集成以 2022 年数据计算）平均收入规模 18.39 亿元、可比 PE-TTM（剔除负值/算数平均）为 23.96X，销售毛利率为 14.37%；相较而言，公司的营收规模处于同业的中高位区间，销售毛利率基本与行业平均基本持平。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	收入-TTM (亿元)	收入增速 -TTM	归母净利 润-TTM (亿元)	净利润增 长率-TTM	销售毛利 率-TTM	ROE 摊 薄-TTM
603163.SH	圣晖集成	28.08	23.16	15.17	38.34%	1.27	55.86%	16.96%	13.04%
002341.SZ	新纶新材	47.93	-4.03	9.61	-44.19%	-11.89	16.95%	15.35%	-51.99%

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	收入-TTM (亿元)	收入增速 -TTM	归母净利 润-TTM (亿元)	净利润增 长率-TTM	销售毛利 率-TTM	ROE 摊 薄-TTM
603929.SH	亚翔集成	37.27	24.76	30.39	37.39%	1.51	503.67%	10.79%	12.85%
601133.SH	柏诚股份	/	/	27.51	0.33%	2.51	65.18%	14.67%	19.40%

资料来源: Wind, 华金证券研究所

备注: 由于部分可比上市公司尚未披露 2022 年报, 圣晖集成、新纶新材的收入-TTM、净利润-TTM 数据范围为 2021Q4-2022Q3; 亚翔集成、柏诚股份的收入-TTM、净利润-TTM 数据为 2022 年全年数据。

(六) 风险提示

应收账款和合同资产较高的风险、劳动力及原材料成本上升的风险、变更项给经营业绩带来的风险、2022 年 1-6 月信用减值损失转回金额占净利润比重较大的风险、客户集中度较高的风险、项目分包的风险、因各年承接项目规模不同引致公司经营业绩波动风险、下游客户投入波动的风险等风险。

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。

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

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话： 021-20655588

网址： www.huajinsec.cn