

增持 (首次)

新莱应材 (300260)

半导体零部件国产化正当时, 气体/真空类龙头深度受益

2023年03月05日

市场数据

市场数据日期 2023-03-03

收盘价(元) 76.55

总股本(百万股) 226.56

流通股本(百万股) 153.02

净资产(百万元) 1529.09

总资产(百万元) 3602.25

每股净资产(元) 6.75

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

分析师:

李双亮

lishuangliang@xyzq.com.cn

S0190520070005

石康

shikang@xyzq.com.cn

S1220517040001

王佩麟

wangpeilin@xyzq.com.cn

S0190522080002

投资要点

- **国内多领域洁净材料龙头, 客户资源积累强大。**新莱应材是国内领先的洁净应用材料及高纯/超高纯应用材料供应商, 并外延拓展了食品类无菌包装及灌装机业务, 公司在泛半导体、食品、医药领域都有强大的产品竞争力和优质的客户, 覆盖 AMAT、Lam、雀巢集团、三元乳业、楚天科技等知名客户。
- **半导体零部件替代正当时, 真空及气体系统龙头深度受益。**当前国内晶圆厂如中芯国际等正持续推进扩产, 存储厂商中长期扩产空间同样巨大, 叠加国产化率提升, 设备厂商成长空间巨大。而国产设备厂商同样推进上游零部件的自主可控, 国产化率快速提升, 优质厂商面临发展良机。新莱应材在真空类和气体类零部件替代能力良好, 多年稳定供应 AMAT、Lam 等全球大客户, 是细分领域国产替代当之无愧的排头兵, 中长期国产化空间巨大。
- **无菌包装市场巨大, 国产替代空间广阔。**全球无菌包装是数百亿美金的大市场, 乳制品等饮料为主要下游之一。全球市场主要由欧洲的利乐、SIG 垄断, 国内市场纷美包装、新巨丰、山东碧海等也有一定市占率, 但国产替代空间依然巨大。新莱应材收购山东碧海, 具备无菌包装和灌装机能力, 并已覆盖雀巢集团、三元乳业、完达山乳业、康师傅等优质客户, 随着客户份额继续提升, 以及公司大力开拓蒙牛等大客户, 业务长期成长空间巨大。且短期来看随着上游原材料成本回落, 公司承压的盈利能力将迎来改善。
- **盈利预测与投资评级:** 预计公司 2022-2024 年收入分别为 26.30 亿元、32.43 亿元、39.18 亿元, 归母净利润分别为 3.50 亿元、4.58 亿元、6.16 亿元, 对应 2023/03/03 收盘价 PE 分别为 49.6 倍、37.9 倍、28.2 倍。首次覆盖, 给予“增持”评级。
- **风险提示:** 下游各领域需求景气度下滑; 中美贸易摩擦加剧; 上游原材料成本大幅波动。

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2054	2630	3243	3918
同比增长	55.3%	28.0%	23.3%	20.8%
归母净利润(百万元)	170	350	458	616
同比增长	105.7%	106.1%	30.8%	34.4%
毛利率	24.7%	27.4%	28.5%	28.8%
ROE	13.4%	21.8%	22.2%	23.0%
每股收益(元)	0.75	1.54	2.02	2.72
市盈率	102.1	49.6	37.9	28.2

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

目 录

1、新莱应材：多领域洁净材料龙头，业务迎快速放量期.....	- 4 -
1.1、国内洁净材料龙头，客户资源优质.....	- 4 -
1.2、股权结构集中，控制权清晰稳定.....	- 5 -
1.3、经营情况良好，规模稳步扩大.....	- 7 -
2、半导体零部件国产替代正当时，真空+气体龙头深度受益.....	- 8 -
2.1、半导体零部件：半导体设备重要组成部分，品类多、空间大.....	- 8 -
2.2、国内下游设备厂商持续成长，零部件迎国产替代良机.....	- 10 -
2.3、新莱应材：真空+气体产品领先厂商，国产替代深度受益者.....	- 12 -
3、食品类：无菌包装市场巨大，国产替代空间广阔.....	- 16 -
3.1、无菌包装市场空间巨大，预计仍将持续成长.....	- 16 -
3.2、海外龙头垄断市场，国产厂商空间巨大.....	- 18 -
3.3、收购山东碧海，市场份额有望逐步提升.....	- 20 -
4、医药类：下游行业长期成长，公司业务值得期待.....	- 22 -
5、盈利预测与投资建议.....	- 25 -
6、风险提示.....	- 26 -

图目录

图 1、新莱应材发展历程.....	- 4 -
图 2、新莱应材产品图示.....	- 4 -
图 3、新莱应材主要下游.....	- 4 -
图 4、公司产品结构.....	- 5 -
图 5、公司下游结构.....	- 5 -
图 6、新莱应材股权结构（截至 2022 年三季报）.....	- 6 -
图 7、新莱应材主要产品生产核心技术.....	- 6 -
图 8、公司近年营收情况.....	- 7 -
图 9、公司近年利润率情况.....	- 7 -
图 10、公司近年费用率情况.....	- 7 -
图 11、公司近年净利润情况.....	- 8 -
图 12、半导体零部件所处产业链位置.....	- 8 -
图 13、2020 年中国晶圆厂商采购的 8-12 英寸晶圆设备零部件产品结构.....	- 10 -
图 14、中芯国际近年主要产线扩产规划及资本开支测算.....	- 11 -
图 15、2020 年半导体零部件供应商及自给率.....	- 11 -
图 16、新莱应材真空产品.....	- 13 -
图 17、新莱应材 UHP 超高洁净产品图示.....	- 13 -
图 18、VAT 在真空阀的份额情况.....	- 15 -
图 19、全球无菌包装市场规模（十亿美元）.....	- 17 -
图 20、中国无菌包装消费量.....	- 17 -
图 21、2020 年中国液态奶不同无菌包装结构.....	- 17 -
图 22、近年国内社会消费品零售额.....	- 17 -
图 23、无菌包装指标要求.....	- 19 -
图 24、利乐提供端到端的解决方案.....	- 19 -
图 25、2020 年全球无菌包装市场格局.....	- 20 -
图 26、2020 年中国无菌包装市场格局（以销量计）.....	- 20 -

图 27、山东碧海产业链布局.....	- 20 -
图 28、山东碧海客户情况.....	- 21 -
图 29、新莱应材食品类业务财务状况.....	- 22 -
图 30、中国医药制造业企业数量.....	- 22 -
图 31、中国医药制造业营收.....	- 23 -
图 32、中国医药制造业利润额.....	- 23 -
图 33、全球制药装备市场规模.....	- 23 -
图 34、中国制药装备市场规模.....	- 23 -
图 35、中国制药装备市场占有率.....	- 24 -
图 36、新莱应材医药类产品.....	- 24 -

表目录

表 1、新莱应材下游客户情况.....	- 5 -
表 2、半导体零部件类别及应用.....	- 9 -
表 3、半导体零部件国产化程度及优质厂商梳理.....	- 12 -
表 4、真空产品材料选择的指标要求.....	- 14 -
表 5、公司部分竞争对手情况介绍.....	- 14 -
表 6、公司部分产品布局及竞争情况.....	- 15 -
表 7、液态奶常用的包装方式及对应的储存时长.....	- 16 -
表 8、不同液态奶的工艺特点及趋势.....	- 18 -
表 9、国内外部分无菌包装公司产品规格.....	- 21 -
表 10、公司收入拆分（百万元）.....	- 25 -
表 11、可比公司估值.....	- 25 -

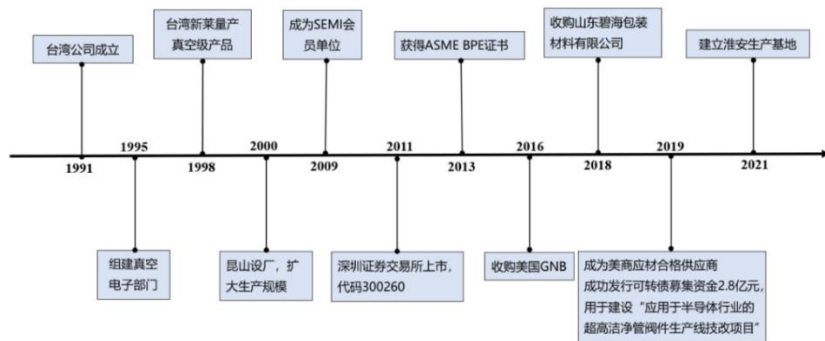
报告正文

1、新莱应材：多领域洁净材料龙头，业务迎快速放量期

1.1、国内洁净材料龙头，客户资源优质

新莱应材于1991年成立于台湾，于2000年总部迁至昆山，2011年深交所上市。公司最初主营业务为应用于食品、生物医药、泛半导体领域的洁净应用材料和高纯及超高纯应用材料业务，其后通过外延并购方式拓展了应用于食品饮料领域的无菌包材及灌装机业务。

图 1、新莱应材发展历程



资料来源：公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

公司业务按下游可以划分为三个主要领域：

泛半导体领域，产品为高纯及超高纯应用材料，主要包括真空系统（高/超高真空的法兰、管件、阀、腔体等）和气体系统（超高纯管道管件、阀等）；
 生物医药领域，产品包含管路系统、无菌阀门、无菌泵、管式换热器、过滤器等；
 食品安全领域，产品分为无菌包材、无菌纸盒灌装机、洁净材料（如管路系统、卫生级阀门、卫生级泵）等。

图 2、新莱应材产品图示



数据来源：公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

图 3、新莱应材主要下游

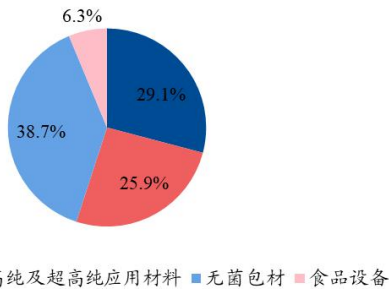


数据来源：公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

目前公司下游应用中食品类占比最高，2022H1 高达 50.5%，其中无菌包材和食品设备分别占 38.7%和 6.3%，其余产品则主要为洁净应用材料；而医药类（产品主要为洁净应用材料）占比 23.6%；泛半导体业务（产品为高纯及超高纯应用材料）占比 25.9%。

图 4、公司产品结构

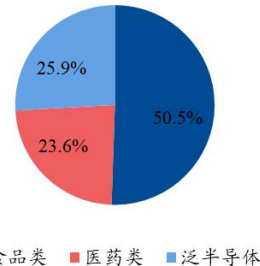
新莱应材2022H1产品结构



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 5、公司下游结构

新莱应材2022H1下游结构



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

公司在各领域有着良好的客户基础，泛半导体领域在设备端服务 AMAT、Lam Research、北方华创等海内外知名半导体设备厂商，厂务端面向无锡海力士、长江存储、长鑫存储等终端客户，并配合至纯科技、正帆科技等工程厂商；食品饮料领域客户包括雀巢、三元乳业、完达山乳业、康师傅控股等；生物医药领域客户包括国内前二的制药机械企业东富龙、楚天科技。

表 1、新莱应材下游客户情况

下游	主要客户
泛半导体	设备端：AMAT、Lam Research 等海外知名厂商，北方华创、中微公司、中电科 48 所等国内知名厂商； 厂务端：面对终端客户，如无锡海力士、英特尔、三星、长江存储、长鑫存储、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。
食品饮料	雀巢集团、三元乳业、完达山乳业、康师傅控股等。
生物医药	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。

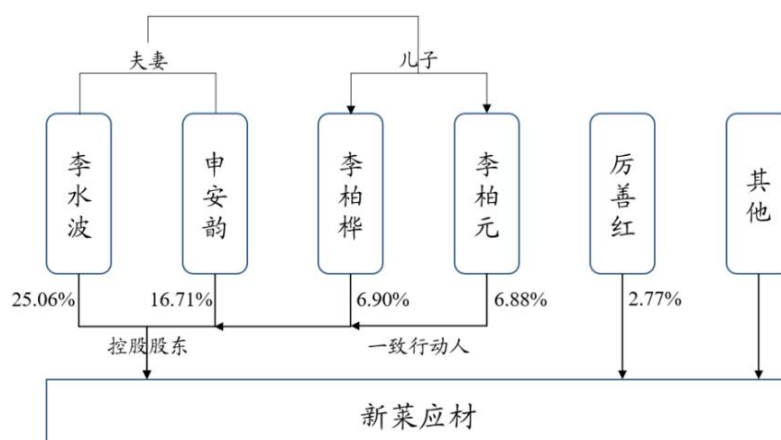
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

1.2、股权结构集中，控制权清晰稳定

新莱应材自上市以来，其控股股东及实际控制人一直为李水波和申安韵夫妇，截至 2022 年三季报，分别持有公司 25.06%和 16.71%股权，同时公司股东李柏桦、李佰元分别为实控人夫妇的长子、次子，为其一致行动人。公司实控人及其一致

行动人合计持有 55.55% 股权，控制权清晰稳定。

图 6、新莱应材股权结构（截至 2022 年三季度）



资料来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

李水波先生作为公司创始人及董事长，于 1984 年起便一直从事机械方面研究与探讨，一路率领团队自主研发相关核心技术，经过三十多年的耕耘在多技术领域积累了大量研发生产经验。另一方面，公司在 2008 年时收购山东碧海，其在无菌包材和灌装机核心技术同样均来自于研发团队自身积累和自主研发。

图 7、新莱应材主要产品生产核心技术

序号	研发技术名称	技术来源	是否取得专利
1	模具开发与产品设计	自主研发	专利技术
2	精密机械加工	自主研发	专利技术
3	内表面抛光	自主研发	专利技术
4	洁净室清洗与包装	自主研发	非专利核心技术
5	检测技术	自主研发	非专利核心技术
6	精密焊接	自主研发	非专利核心技术
7	液压成型	自主研发	专利技术
8	精密组装	自主研发	非专利核心技术
9	高频感应加热技术	自主研发	非专利核心技术
10	调整阀灌装技术	自主研发	非专利核心技术
11	双纸仓自动接纸技术	自主研发	非专利核心技术
12	氮气灌装技术	自主研发	非专利核心技术
13	感应式密封条贴条技术	自主研发	非专利核心技术
14	伺服电机排包技术	自主研发	非专利核心技术

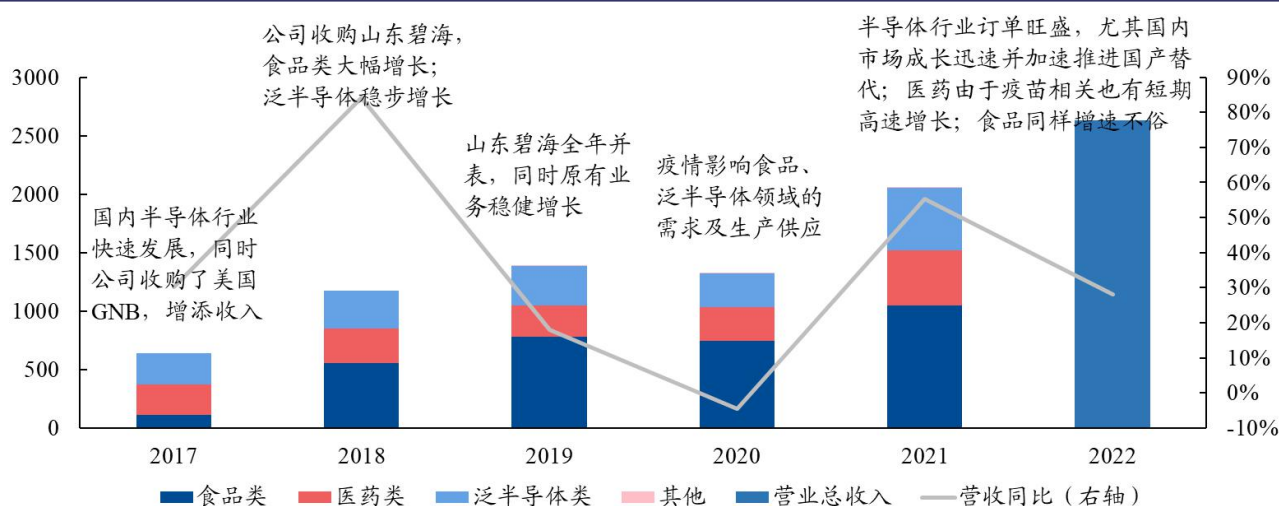
注：序号 1-8 为新莱应材自主研发技术；序号 9-14 为山东碧海自主研发技术。

资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

1.3、经营情况良好，规模稳步扩大

公司经营情况良好，内生外延下收入规模整体保持稳定增长，2020年略有下滑主要是因为疫情影响了食品及泛半导体领域的需求、物流和供应，2021年以来收入高速增长，其中半导体市场尤其是国内客户订单旺盛，医药领域由于疫苗相关需求在2021年同样有高速增长，而食品饮料业务规模也保持稳定快速增长。

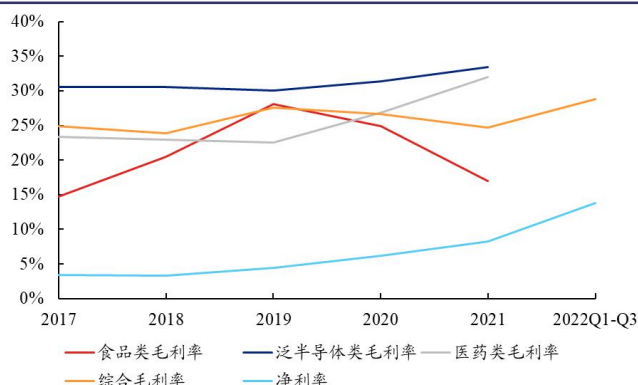
图 8、公司近年营收情况（营收单位：百万元）



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

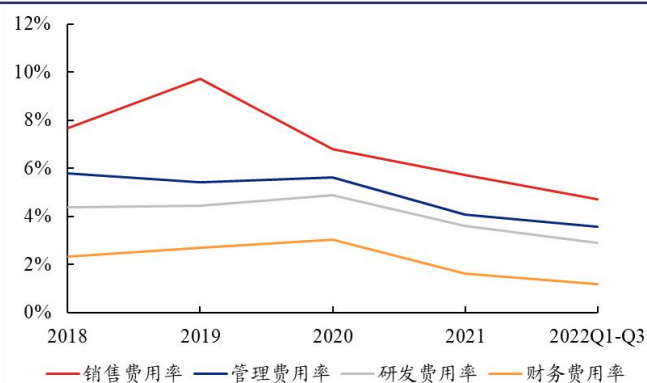
利润率角度，公司泛半导体业务毛利率整体稳中有升，医药类毛利率受益于规模效应和结构优化而有明显提升，食品类毛利率近两年承压则主要是由于上游原材料价格上涨拖累。整体毛利率则受各业务板块毛利率及占比变化影响。而随着公司规模效应显现，近年费用率情况也有所改善，带动公司净利率不断改善，带动归母净利润也呈持续快速增长。

图 9、公司近年利润率情况



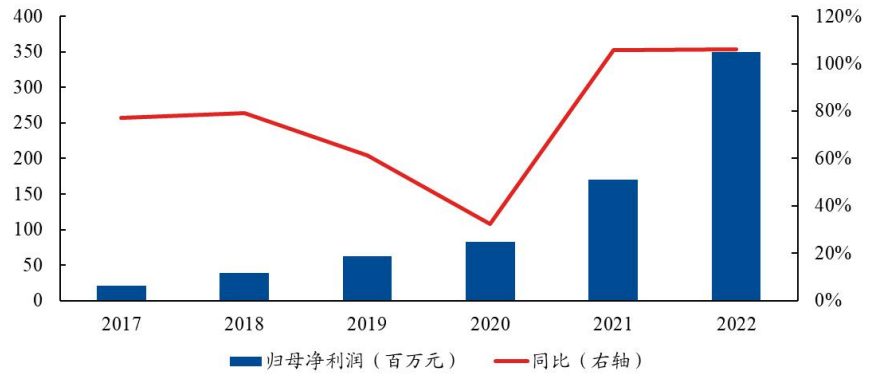
数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 10、公司近年费用率情况



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 11、公司近年净利润情况



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

在当前时点，我们看好公司业务的持续成长和长期空间：1) 国内半导体设备市场快速成长并加速对上游零部件的国产替代，订单有望持续快速增长，而在海外客户处同样有较大的品类拓展和份额提升空间；2) 无菌包材及灌装机等食品类业务市场空间极大，多数市场由利乐等海外龙头垄断，公司成长空间巨大；3) 对健康的重视是社会大趋势，生物医药市场长期依然向好，且下游国产生物制药设备客户的份额提升将明显拉动洁净材料需求。

2、半导体零部件国产替代正当时，真空+气体龙头深度受益

2.1、半导体零部件：半导体设备重要组成部分，品类多、空间大

半导体设备精密零部件指的是半导体设备中所用到的上游精密零部件，是半导体设备的重要组成部分，同时晶圆制造厂商也会采购各种精密零部件以支撑产线正常持续生产或作为备件使用。

图 12、半导体零部件所处产业链位置



资料来源：富创精密招股书，兴业证券经济与金融研究院整理

半导体零部件作为半导体设备上游占比极大的重要组成部分，其整体市场空间巨大，同时零部件具有显著的多品种、小批量、定制化的特点，其细分种类极多、数以千计。我们在行业深度报告《半导体零部件国产化浪潮起，优质厂商迎发展

良机》中已经对半导体零部件市场规模、结构、格局进行了详细的梳理和测算。

规模方面，半导体用零部件品类极多、分散度高，我们分设备厂采购和晶圆厂采购两部分来测算其市场规模：

- 设备厂方面，由于设备厂商成本构成中直接材料占比约在 80%-90%，而设备厂商毛利率多在 40%-50%，因此直接材料占设备厂商销售额约在 40%-54%；而精密零部件占原材料采购比例较高，根据定义不同，基本也在 80%-90% 以上。结合起来测算，半导体零部件占半导体设备市场规模的比例约在三到五成之间，若取中值四成比例，而 2021 年前道晶圆制造设备规模约为 875 亿美元，则对应零部件市场规模约在 350 亿美元左右。
- 晶圆厂方面，据芯谋研究口径，2020 年中国大陆晶圆线 8 英寸和 12 英寸前道设备零部件采购金额超过 10 亿美元，结合大陆产能在全球占比情况，预计全球晶圆厂对前道设备零部件采购金额在 60 亿美元以上。

结合设备厂及晶圆厂采购金额，我们测算全球半导体零部件市场规模在 400 亿美元以上。

具体采购结构方面，先从下游半导体设备厂商的采购原材料来看，据富创精密招股书统计，半导体设备厂商采购原材料主要包括机械类、机电一体类、电气类、真空系统类、仪器仪表类等，进一步来看干法设备、湿法设备等不同细分半导体设备的上游原材料结构也各有区别。

表 2、半导体零部件类别及应用

分类	占设备成本的比例	零部件具体类别	技术要求	所应用的主要设备	在设备中发挥的主要作用
机械类	20%-40%	金属工艺件：腔体、内衬、匀气盘等 金属结构件：托盘、冷却板、底座、铸钢平台等 非金属机械件：石英、陶瓷件、硅部件、静电卡盘、橡胶密封件等	满足加工精度、耐腐蚀性、密封性、洁净度、真空度等指标	应用于所有设备	在设备中起到构建整体框架、基础结构、晶圆反应环境和实现零部件特殊功能的作用，保证反应良率，延长设备使用寿命
电气类	10%-20%	射频电源、射频匹配器、远程等离子源、供电系统、工控电脑等	满足输出功率的稳定性、电压质量、波形质量、频率质量等指标	应用于所有设备	在设备中起到控制电力、信号、工艺反应制程的作用
机电一体类	10%-25%	EFEM、机械手、加热带、腔体模组、阀体模组、双工机台、浸液系统、温控系统等	满足真空度、洁净度、放气率、SEMI 定制标准等指标，同时保证多次使用后的一致性和稳定性，不同具体产品要求差别较大	应用于所有设备，其中双工机台和浸液系统仅用于光刻设备	在设备中起到实现晶圆装载、传输、运动控制、温度控制的作用，部分产品包含机械类产品
气体/液体/真空系统类	10%-30%	气体输送系统类：气柜、气体管路、管路焊接件等	满足真空度、耐腐蚀性、洁净度、SEMI 定制标准等指标	主要应用于薄膜沉积、刻蚀和离子注入等干法设备	在设备中起到传输和控制特种气体、液体和保持真空的作用
		真空系统类：干泵、分子泵、真空阀门等	满足抽气后的真空指标、可靠性、稳定性、一致性等指标	主要应用于薄膜沉积、刻蚀和离子注入等干法设备	
		气动液压系统类：阀门、接头、过滤器、液体管路等	满足真空度、表面粗糙度、洁净度、使用寿命、耐液体腐蚀等指标	主要应用于化学机械抛光设备、清洗设备等湿法设备	

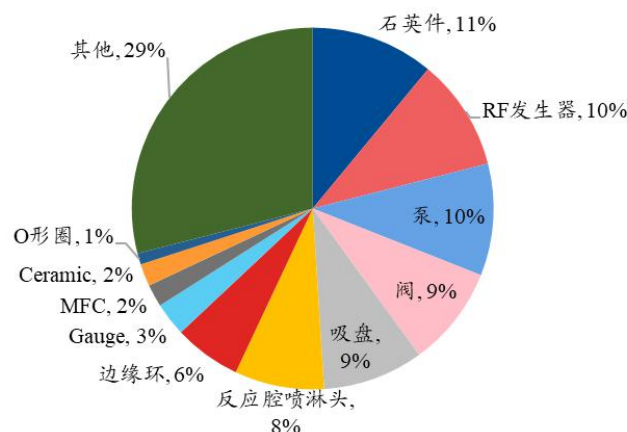
请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

仪器仪表类	1%-3%	气体流量计、真空压力计等	满足量程时间、流量测量精度、温度测量精度、压力测量精度、温度影响小等指标	应用于所有设备	在设备中起到控制和监控流量、压力、真空度、温度等数值的作用
光学类		光学元件、光栅、激光源、物镜等	满足制造精度、分辨率、曝光能力、光学误差小等指标	主要应用于光刻设备、量测设备等	在光学设备中起到控制和传输光源的作用
其他	3%-5%	定制装置、耗材等	满足相应设备要求的定制化指标	应用于所有设备	实现设备运行的作用

资料来源：富创精密招股书，兴业证券经济与金融研究院整理

而晶圆厂采购结构方面，从芯谋研究统计数据来看，大陆晶圆厂采购零部件中金额占比较大的主要有石英件（Quartz）、射频电源（RF Generator）、各种泵（Pump）等，占比在 10%及以上，此外各种阀门（Valve）、吸盘（Chuck）、反应腔喷淋头（Shower Head）、边缘环（Edge Ring）等零部件的采购占比也比较高。

图 13、2020 年中国大陆晶圆厂商采购的 8-12 英寸晶圆设备零部件产品结构



资料来源：芯谋研究，兴业证券经济与金融研究院整理

2.2、国内下游设备厂商持续成长，零部件迎国产替代良机

美国在 2022 年 10 月公布了对我国半导体产业的进一步制裁，其中重点限制了逻辑和存储先进制程的制造能力，对我国存储龙头厂商的短期扩产有所影响。长江存储和长鑫存储是国内在存储芯片 3D NAND、DRAM 领域各自的代表厂商，经过多年的技术积累后，正逐渐缩小与海外龙头的技术差距，长江存储已经实现 232L 3D NAND 工艺的量产，长鑫存储已经实现 19nm DRAM 工艺的量产，而本次美国制裁限制节点很大程度上是其扩产的主流节点，因此对国内存储厂商短期扩产确有一定影响。

在存储厂以外，国内晶圆厂龙头扩产确定性依然较强。中芯国际自 2020 年被美国加入实体清单后，战略方向逐渐向成熟制程扩产倾斜，本次限制节点对其并无进一步影响。中芯国际 2021 年以来先后发布公告将分别在北京、深圳、上海、天津加大投资进行成熟制程扩产，尤其是 2022 年 8 月最新公告的天津厂扩产，彰显了

公司扩产不受行业景气扰动的意志和信心，我们认为中芯国际未来 2-3 年扩产节奏和资本开支增速依然会保持较快水平。此外，华虹半导体、广州粤芯、积塔半导体、合肥晶合等国内晶圆厂整体扩产也呈上升趋势。

图 14、中芯国际近年主要产线扩产规划及资本开支测算

地区	产线	产能规划 (万片/月)	主要节点	2020				2021				2022				2023E				2024E			
				Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
上海	中芯南方	3.5	14nm、N+1、N+2	0→1				1→1.5				1.5→2				2				2			
	临港1期	10	28-65nm					规划阶段				厂房厂务建设				0→2				2→4			
北京	中芯北京	7	28-65nm	5	5→6			6				6				6				6			
	中芯北方	7	28-65nm	5→7				7				7				7				7			
	中芯京城1期	10	28-65nm	规划阶段				厂房厂务建设				0→2				2→5				5→10			
深圳	G2	一期4，二期6	28-65nm	规划阶段				厂房厂务建设				0→1				1→4				4→6			
天津	T1	5	0.13-0.5um	5				5				5				5				5			
	T2	10	0.13-0.5um	1				1→5				5→7				7→10				10			
当年资本开支情况(亿美元, 测算)				55				43				63.5				63.5				72			

资料来源：中芯国际公告，兴业证券经济与金融研究院测算

同时，国内晶圆厂存储厂近年在扩产过程中正逐渐提升国产化比例，推动国产设备订单快速提升。而美国仍在持续限制中国半导体产业，我们认为进一步凸显了自主可控的重要性和紧迫性，预计国产化比例仍将快速提升。因此，国产设备厂商国产化空间依然较大。

更为重要的是，国内设备厂商在快速成长的同时，也在积极寻求上游供应链的自主可控，零部件国产替代浪潮已然掀起。目前半导体零部件供应格局以海外厂商为主，国内自给率较低，既因产业壁垒高、市场碎片化，也因为国内下游半导体设备产业不发达，国内零部件厂商缺乏技术基础、发展性价比不高。据芯谋研究统计，石英件、边缘环、Shower Head 等部件自给率超过 10%，而泵、机械臂、阀等部件自给率都极低。

图 15、2020 年半导体零部件供应商及自给率

主要零部件	海外供应商	国内供应商	自给率
Quartz	Ferrotec、Heraeus	菲利华、太平洋石英	>10%
Edge ring	Tokai Carbon、EPP	臻宝、神工半导体	>10%
Shower head	新鹤	靖江先锋、江丰电子	>10%
Pump	Alcatel、Pfeiffer、Edwards、Ebara、Ulvac、Leybold、Varian	沈阳科仪、汉钟精机	5%-10%
Ceramic	京瓷	苏州柯玛	5%-10%
RF generator	AE、MKS、Kyosan、Daihen	北广科技、英杰电气、中科院微电子	1%-5%
Robot	Brooks、Yaskawa、Kawasaki、JEL、Rorze、Sankyo、Robostar、RND、Kostek	新松机器人、京仪自动化	1%-5%
MFC	Brooks、MKS、Fujikin、Horiba、CDK	北方华创	1%-5%
Valve	Fujikin、VAT、MKS、Swagelok、Hamlet	新莱应材、九天真空	<1%
Gauge	MKS、Inficon		<1%
O-ring	Dupont		<1%

资料来源：芯谋研究，兴业证券经济与金融研究院整理

而随着下游晶圆制造厂及设备厂商迎来高速发展期，且在外部环境不确定背景下各环节自主可控进程加速，零部件环节已在 2021 年开启替代元年，未来三年正是替代高峰期。在一些细分品类实现技术和客户突破的优质厂商，其订单和业绩有望加速释放。

表 3、半导体零部件国产化程度及优质厂商梳理

分类	占设备市场的比例	国际主要企业	国内主要企业	国产化程度	技术突破难度
机械类	12%	金属类: 京鼎精密、Ferrortec 等 非金属类: Ferrotec、Hana、新鹤、美国杜邦等	金属类: 富创精密、靖江先锋、托伦斯、江丰电子等 非金属类: 菲利华(石英零部件)、神工股份(硅部件)等	品类繁多, 国内已出现进入国际半导体设备厂商的供应商, 整体国产化率相对较高, 但高端产品国产化率较低	应用最广、市场份额最大的类别, 具体品类繁多, 主要产品技术已实现突破和国产替代, 应用于高制程设备的产品技术突破难度仍较高
电气类	6%	Advanced Energy、MKS 等	英杰电气、北方华创(旗下的北广科技)等	对于核心模块(射频电源等), 国内企业尚未进入国际半导体设备厂商, 少量应用于国内半导体设备厂商, 主要应用于光伏、LED 等泛半导体设备, 国产化率低, 高端产品尚未国产化	设备中作为控制工艺制程的核心部件, 技术突破难度较高
机电一体类	8%	京鼎精密、Brooks Automation、Rorze、ASML(自产双工机台和浸液系统)等	富创精密、华卓精科(双工机台)、新松机器人(机械手)、京仪自动化(温控系统)等	品类较为繁多, 国内已出现进入国际半导体设备厂商的供应商, 大多品类国内厂商主要供应国内半导体设备厂商, 整体国产化率不高, 功能复杂的高端产品未国产化	品类繁多, 部分产品已实现技术突破, 但产品稳定性和一致性与国外有差距, 技术难度适中
气体/液体/真空系统类	9%	超科林、Ebara、MKS、Edwards 等	富创精密、万业企业(收购的 Compart System)、新莱应材、沈阳科仪、北京中科仪等	品类繁多, 少数企业通过自研或收购部分产品已进入国际半导体设备厂商, 整体国产化率处于中等水平, 大部分品类的高端产品未国产化	品类繁多, 部分产品已实现技术突破, 但产品稳定性和一致性与国外有差距, 技术难度适中
仪器仪表类	1%	MKS、Horiba 等	北方华创(旗下的七星流量计)、万业企业(收购的 Compart System)等	国内企业通过收购进入国际半导体设备厂商, 国内企业自研产品仅少量用于国内半导体设备厂商, 由于产品成本占比低, 国内企业主要以采购进口产品为主, 国产化率低, 高端产品尚未国产化	对测量的精准度要求极高, 国产化率低, 技术突破难度较高
光学类	8%	Zeiss、Cymer、ASML	北京国望光学科技有限公司、长春国科精密光学技术有限公司等	国内企业尚未进入国际半导体设备厂商, 已少量应用于国内光刻设备, 国产化率较低, 高端产品尚未国产化	对光学性能要求极高, 鉴于光刻设备国际市场高度垄断, 高端产品一家独大, 国内光刻设备尚在发展, 相应配套光学零部件国产化率低, 技术突破难度较高

资料来源: 富创精密招股书, 兴业证券经济与金融研究院整理

2.3、新莱应材: 真空+气体产品领先厂商, 国产替代深度受益者

新莱应材在半导体领域的业务主要包括真空产品(真空法兰、管件、阀、腔体等)和气体产品(管道管件、接头、阀等), 结合前述大类结构, 我们估测公司可覆盖

市场空间约在百亿美元左右。

分业务来看：

公司**真空系列**的品牌名为“AdvanTorr”，产品主要包括高真空和超高真空的法兰、管件、钢瓶、传输阀、铝合金闸阀、闸阀、角阀、腔体、加热带、视窗、无氧铜垫片等。公司产品选用优质不锈钢材料，可用于半导体、显示、LED、薄膜太阳能电池、氢能源、锂电、科研机构等领域，主要应用于薄膜技术（蒸发、溅射、PECVD、MOCVD、ALD 等），并覆盖表面分析技术和离子注入系统。

图 16、新莱应材真空产品



资料来源：公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

而在**气体产品**，公司“NanoPure”品牌产品主要包括超高纯管道&管件、面密封接头（VCR）、微型管道、卡套接头、减压阀、超高纯隔膜阀、卸荷阀、微粒过滤器、止回阀、针阀、球阀等，并在积极拓展新产品。

图 17、新莱应材 UHP 超高洁净产品图示



资料来源：公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

半导体精密零部件行业壁垒较高，以真空产品为例，有着严苛的参数指标要求和较高的研发生产难度，仅在材料选择上便需要考虑诸多因素，其后还需要进行复杂而精密的焊接、表面处理、清洁等工艺，都需要行业中较长时间的积累。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

表 4、真空产品材料选择的指标要求

指标	具体要求
机械强度	在整个操作温度范围内要保证足够的机械强度，除了要保证其结构的完整性，还必须确保功能表面的变形不会对其功能特性造成影响。
高气密性	渗透的快慢取决于材料、气体类型以及环境条件—特别是温度。使用弹性体密封件的情况下，其渗透性必须予以考虑。
低固有蒸气压、高熔沸点	固有蒸气压太高会限制最终的真空度。除了油和润滑脂的真空兼容性，在合金中，必须考虑金属固有的蒸气压或其在合金中的分压。
清洁表面、低杂质气体含量、易脱气	任何暴露于环境空气中的表面都会覆盖上一层吸附层。以化学或物理形式吸附在材料表面或材料间隙内的气体分子，一旦解吸（当在它们从表面分离时）也是气体来源的一部分。要实现高的极限压力，必须使用具有低解吸率的材料。
抗热冲击性能好、膨胀率适应性好	不同热膨胀将铝密封件与不锈钢法兰组合的最高允许温度限制在 150° C 左右。经常在过高温度之后，在冷却过程中发生密封效果恶化的情况。
耐腐蚀性、耐化学性	很多真空镀膜过程需要化学性质活泼的过程气体。因此，有必要考虑所使用的流体是否会影响到部件或密封件。尤其是薄壁部件，如金属波纹管，容易受到腐蚀。如有必要，应该通过测试来确定其使用寿命。

资料来源：普发真空，兴业证券经济与金融研究院整理

竞争对手方面，全球的领先厂商包括瑞士 VAT（全球真空阀龙头）、美国 MKS（真空产品）、美国 Parker Hannifin（液压、气动和机电一体化运动控制方案）、美国 Swagelok（流体系统元件）、美国 Valex（流体系统元件）、日本 Kuze（管道管件）等公司，国内厂商少有突破、市占率相对较低。

表 5、公司部分竞争对手情况介绍

厂商名称	国家	简介	相关主要产品	2021 年收入
VAT	瑞士	全球真空阀行业龙头	真空阀等	9.0 亿瑞士法郎（60+亿元）
MKS	美国	全球精密零部件领先厂商，可提供压力测量及控制、流体管理及控制、气体输送、气体成分分析、真空、激光、精密运动控制等解决方案	真空阀、真空法兰和管件、真空规、MFC、气体分析仪等	29.5 亿美元（~200 亿元）
Parker Hannifin	美国	全球运动和控制技术的领导者，为客户提供液压、气动和机电一体化运动控制方案	气体阀、接头、过滤器、密封件、泵等	143.5 亿美元（~千亿元）
Swagelok	美国	在半导体领域为客户提供高质量的流体系统元件和支持的领先供应商	阀门、接头、软管、过滤器等	20 亿美元（130+亿元）
Fujikin	日本	专业阀门和超精密流量控制系统的领导者	阀门、接头、MFC、IGS 模组等	1707 亿日元（~90 亿元）
Valex	美国	半导体、TFT/LCD 和太阳能行业超高纯（UHP）工艺元件的领先制造商	管道管件、接头、球阀等	
Kuze	日本	管道管件的领先供应商	管道管件	

资料来源：各公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

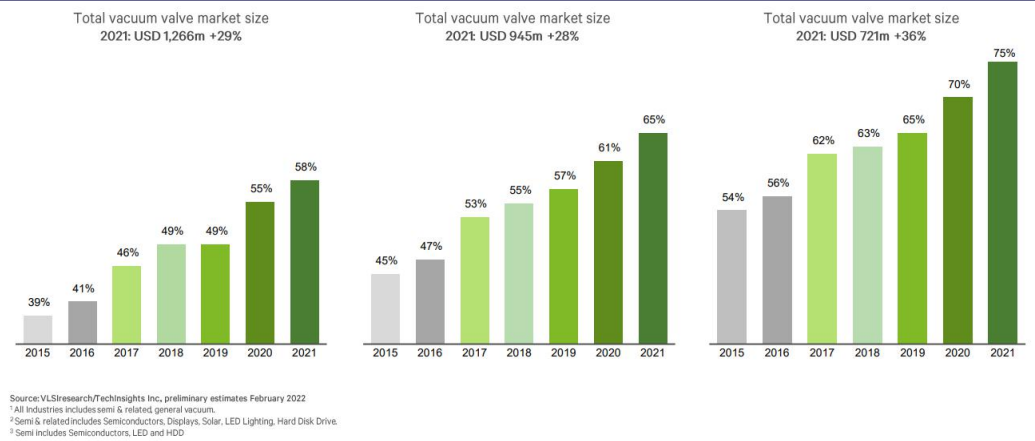
以真空阀为例，据瑞士 VAT 整理，2021 年全球真空阀市场 12.66 亿美元，其中半导体及相关领域市场约 9.45 亿美元，而 VAT 以 2021 年 65% 的市占率牢牢主导市场，其他主要参与者则还有 MKS 等美国厂商以及 CKD、V-TEX、Ulvac、SMC

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

等日本厂商。再如气体调压阀领域，同样是由海外少数龙头厂商如美国 Swagelok、Parker Hannifin 等主导。而国内厂商在半导体阀门领域市占率相对有限，仅新莱应材、九天真空、晶盛机电等少数厂商有所布局和突破。

国产厂商中，九天真空承担了“低粒子高真空阀门的产业化开发”02 专项课题并于 2021 年通过专家组验收；晶盛机电子公司与日本 Primet 合作，于 2022 年 4 月实现首批隔膜阀产品的认证通过及量产，客户包括中芯集成、七星流量计、AMAT、TEL 等。而和国内友商相比，新莱应材在行业中积累更久，产品品类和客户覆盖度都较为完备，在当前半导体阀门国产化率还极低的情况下，预计将会深度受益于行业国产替代趋势。

图 18、VAT 在真空阀的份额情况



资料来源：VAT 资料，兴业证券经济与金融研究院整理

再如气体管道管件领域，同样是海外厂商如美国 Valex、日本 Kuze 主导，国内厂商份额还相对较低，仅新莱应材、富创精密等少数国产厂商近年来在大力拓展，随着国内下游快速发展及国产替代加速，优质国产供应商正面临着发展良机。

整体上来看，半导体真空系统和气体系统均是国产化率较低、竞争格局较好的细分行业，新莱应材作为国内在两个行业都处于领先地位的优质厂商，在行业有着多年的积累和经验，产品品类齐全，对部分真空阀等产品的供应属国内稀缺，客户方面更是和 AMAT、Lam Research、北方华创等海内外设备龙头以及长江存储、长鑫存储等海内外知名 fab 厂都有多年的良好合作关系，预计将是细分领域国产替代的排头兵，未来成长空间巨大。

表 6、公司部分产品布局及竞争情况

业务	具体产品	国外供应商	国内供应商
真空系统	真空阀	VAT、MKS 等	新莱应材、九天真空等
	法兰、管件、接头、密封等	MKS、Edwards 等	新莱应材、沈科仪等
	真空腔体	Ferrotec、京鼎精密等	富创精密、江丰电子、托伦斯、靖

			江先锋、新莱应材等
气体传输系统	管道管件	Kuze、Valex 等	新莱应材、富创精密等
	接头	Swagelok 等	新莱应材等
	气体阀	Swagelok、Parker Hannifin 等	新莱应材、晶盛机电等

资料来源：各公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

此外，新莱应材还积极拓展开发新产品，在真空系统方面开拓真空泵产品，在气体系统方面开发 MFC、过滤器等产品，完善公司业务布局，可为下游客户提供更为全面完整的服务，有望增强公司竞争力，并进一步打开公司成长天花板，成为公司未来新的增长驱动点。

3、食品类：无菌包装市场巨大，国产替代空间广阔

3.1、无菌包装市场空间巨大，预计仍将持续成长

无菌包装作为包装材料的一种，可以使液体食品在无需添加防腐剂或冷藏的条件下，保持较长的无菌状态，有效解决了液态奶和非碳酸软饮料加工周期短、保鲜要求高、难于储存与运输等问题。

无菌纸包装以原纸为基体，与聚乙烯和铝箔等原材料经过多道工序后复合而成，其相较于 PET、金属和玻璃包装材料，包装空间占比小、便于运输，生产成本低，且有隔光和隔热的良好属性。此外，无菌纸包装还可以被回收再利用，具有良好的环保效益。

表 7、液态奶常用的包装方式及对应的储存时长

包装方式	储存时长
玻璃瓶	约 7 天
塑料袋	约 21 天
百利包	约 30 天
无菌枕包	约 45-60 天
无菌砖包/钻石包	180 天及以上

资料来源：新巨丰招股书，兴业证券经济与金融研究院整理

无菌包装经过数十年的发展，其市场空间巨大。据 Markets and Markets 报告，2022 年全球无菌包装市场规模有望达到 664.5 亿美元，持续较快增长，其主要下游包括乳业、非碳酸饮料、食品、医药等。

而随着国内下游乳业、非碳酸饮料等需求的快速增长以及包装形式的升级，我国无菌包装市场规模同样快速增长，据益普索数据，2021 年我国无菌包装销售量已达 1100 亿包，同比增长约 14%。

图 19、全球无菌包装市场规模（十亿美元）

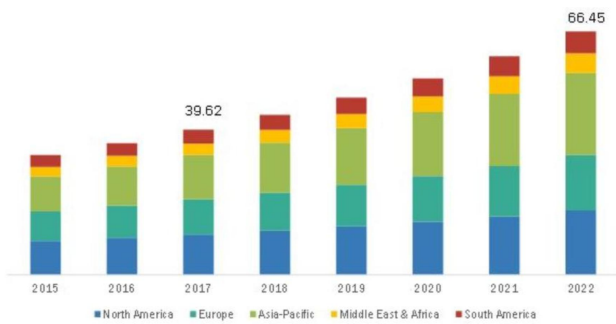
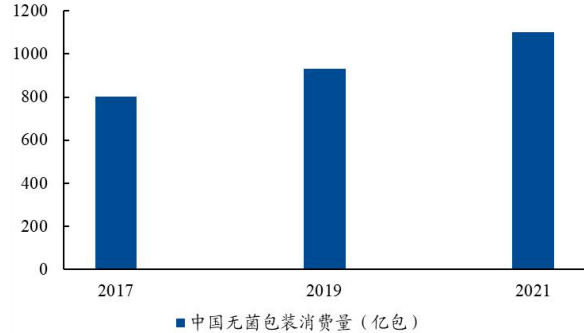


图 20、中国无菌包装消费量

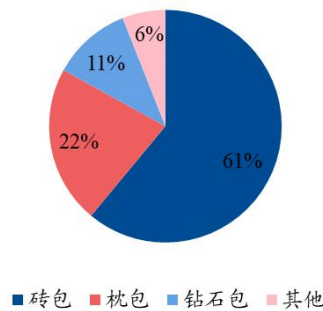


数据来源：Markets and Markets，兴业证券经济与金融研究院整理

数据来源：益普索，兴业证券经济与金融研究院整理

液态奶无菌纸包装形态多样，常用的包括砖包、钻石包、枕包，其他还包括屋顶包、晶包等多种形态。据益普索报告，2020年中国液态奶市场中砖包占比最高、约61%，枕包和钻石包占比分别约22%和11%，其他包型占比约6%。

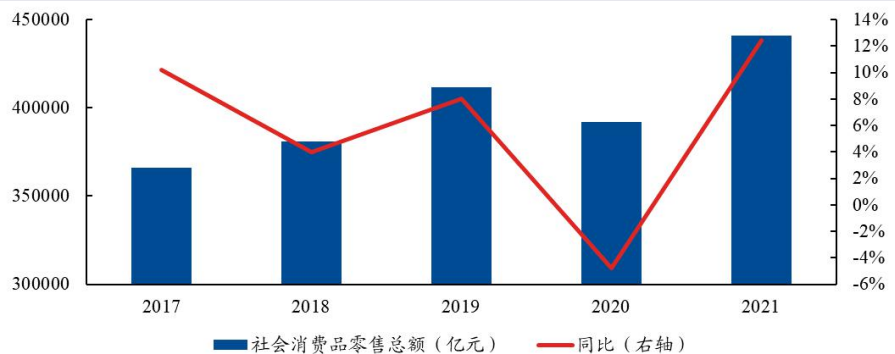
图 21、2020 年中国液态奶不同无菌包装结构



资料来源：益普索，兴业证券经济与金融研究院整理

随着国内经济快速发展、居民可支配收入提高，国内消费品市场持续快速成长。据国家统计局数据，2021年中国社会消费品零售总额为44.08万亿元人民币，同比增长12.5%。预计未来随着国内居民收入继续增长，以及健康意识的逐渐提高，常温奶、非碳酸饮料等消费品行业有望继续快速发展。

图 22、近年国内社会消费品零售额



请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

资料来源：益普索，兴业证券经济与金融研究院整理

根据不同储藏温度，液态奶主要分为常温奶和低温奶，而根据工艺处理流程，进一步分为常温（UHT）奶、低温巴氏奶、低温酸奶和常温酸奶，其中UHT奶和常温酸奶广泛使用无菌包装。目前国内液态奶市场中常温奶占比较高，且在消费水平提升带动下常温奶市场总量预计仍将不断上升；同时，消费升级和营养意识提升带动下，口感和风味更好的低温奶的需求及市场占比预计都将逐渐增长，其对储藏要求更高，将进一步拉动无菌包装需求。

表 8、不同液态奶的工艺特点及趋势

项目	工艺特点	优点	缺点	市场份额变化趋势
常温奶	利用高温杀菌（通常 135℃-150℃），杀死原乳中的一切微生物和芽孢	杀菌彻底，属于无菌级别，可以在常温中保存较长时间（6-9 个月），常温物流和货架摆放销售，较符合中国地理区域辽阔、奶源地与消费地距离远的现状	对牛奶中的乳清蛋白及一些热敏感维生素具有强烈破坏影响	常温鲜奶依然是国内最主要市场
低温巴氏奶	将生奶加热到 72℃—85℃之间，仅杀死致病微生物	杀灭源奶致病菌的同时，较大限度保留生鲜牛奶的全部营养成分，口感和风味较好	由于巴氏奶中依然含有少量耐热菌，保质期短（7-15 天），需冷链运输，冷藏销售，对储藏和销售时间要求较高	随着消费水平提高，巴氏奶逐渐增长

资料来源：新巨丰招股书，兴业证券经济与金融研究院整理

目前国内无菌包装较多集中于液态奶、非碳酸饮料，未来应用领域将不断拓展。一方面，随着包装材料和生产工艺的进步，单位无菌包装原材料的耗用量将更少，成本更低，更易于回收再利用。另一方面，其他液态食品类产品如酱油、醋、白酒、红酒等的阻隔技术也将进一步完善。

因此，未来随着无菌包装技术成熟及应用推广，有望在生物技术、药品、啤酒、调料品、化妆品、宠物食品、罐头类食品、食品汤汁等不同行业领域中得到应用，其长期市场空间有望进一步扩大。

3.2、海外龙头垄断市场，国产厂商空间巨大

无菌包装技术壁垒及下游食品安全要求高，海外老牌龙头垄断。由于无菌包装下游主要为液态奶等食品饮料，关乎生命安全，因此对于无菌包装的材料和质量都有极为严格的指标要求和认证流程，其物理性能指标、卫生指标、微生物指标等均需符合高标准。

图 23、无菌包装指标要求

项目	枕包指标	砖包/钻石包指标
拉断力/N/15mm	纵向≥50 横向≥35	纵向≥200 横向≥100
封合强度（搭接）/N/15mm	≥40	≥120
内层塑料膜剥离强度/N/15mm	≥0.9	≥2.0
透氧率/{cm ³ /(m ² ·24h·0.1Mpa)}	≤2.0	≤1.0
挺度/mN.m	/	容器容量≤250ml, 纵向≥7.0 250ml<容器容量≤500ml, 纵向≥10.0, 横向≥6.0 容器容量>500ml, 纵向≥18.0, 横向≥8.0
枕包耐压性能	无破裂、无渗漏	/
微生物总数/（个/cm ² ）	≤5	≤5
致病菌	不得检出	不得检出
型式检验	2次/年	2次/年

资料来源：新巨丰招股书，兴业证券经济与金融研究院整理

目前全球无菌包装行业主要由欧洲的利乐和 SIG 垄断，两家公司均是具有数十年乃至上百年历史的老牌企业，其诞生甚至早于无菌包装行业，也是行业多种产品的发明者和各种标准的制定者，如 1963 年利乐公司成功研发“利乐砖”，其后砖包已有 59 年发展历史并成为主流无菌包装形式。

此外，无菌包装和灌装机关联密切，利乐和 SIG 除了无菌包装外也均销售自主研发的灌装机，且两者均有较强的绑定销售关系。例如，利乐在进入中国市场时，便为本地的液态奶、饮料等行业客户广泛提供了资金投入要求较大的灌装机产线，并以此保证了其无菌包装材料的供应，迅速占领市场。而若第三方厂商只能提供无菌包装材料却不具备灌装机产能，则客户尤其是在体量规模有限、对设备工艺了解也不够成熟时很难更换无菌包装供应商。

图 24、利乐提供端到端的解决方案



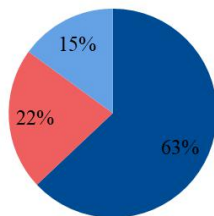
资料来源：利乐官网，兴业证券经济与金融研究院整理

数十年来，凭借着灌装机、专利、先发优势等，利乐和 SIG 始终牢牢垄断全球市场，占据约 8 成市场份额。而在国内市场，除两大巨头外，纷美包装、新巨丰、新菜应材等本土厂商随着材料、技术、生产工艺的突破，凭借性价比、本土化等优势逐渐取得可观市场份额，除利乐仍垄断约六成市场外，纷美包装、SIG、新巨丰等厂商份额都在一成左右。

更具体来看，由于枕包工艺加工难度和技术要求高，但价格和定位相对较低，因此国内厂商较多将生产重心放在加工难度偏小的砖包和钻石包领域，其产品竞争相对也会更为激烈。

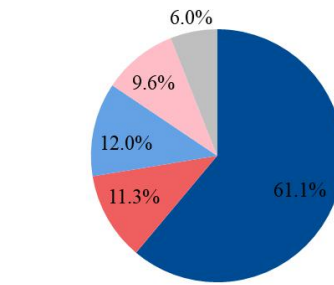
图 25、2020 年全球无菌包装市场格局

全球无菌包装市场格局



■ 利乐 ■ SIG ■ 其他

图 26、2020 年中国无菌包装市场格局（以销量计）



■ 利乐 ■ SIG ■ 纷美包装 ■ 新巨丰 ■ 其他

数据来源：SIG 资料，兴业证券经济与金融研究院整理

数据来源：新巨丰招股书，兴业证券经济与金融研究院整理

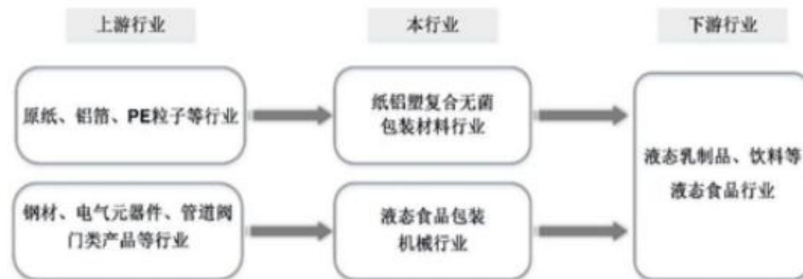
注：指液态奶、非碳酸软饮料、无菌液态食品的无菌包装市场

随着本土厂商逐渐在能力上可满足下游客户，且具备性价比、本土供应和服务响应优势，下游客户对于更多采用本土供应商、避免海外厂商独大的意愿也日趋强烈，以保障供应链的安全和稳定，并起到成本改善作用。中长期来看国产供应商份额提升的空间巨大，面临着良好的发展机遇。

3.3、收购山东碧海，市场份额有望逐步提升

新莱应材于 2018 年收购了山东碧海，后者的主要产品包括纸铝塑复合液态食品无菌包装纸和无菌纸盒灌装机及配套设备。如同国际巨头利乐和 SIG 一样，山东碧海既可以根据客户需求提供单类产品，也可以提供从包装技术咨询到设备集成与安装、包装材料和售后服务支持的一体化配套方案。

图 27、山东碧海产业链布局



资料来源：新莱应材年报，兴业证券经济与金融研究院整理

山东碧海具备独立设计开发新型包装材料产品的能力，目前可生产砖包、枕包、钻石包、三角包、碧海瓶、屋顶包等几十种规格，是国内同行业产品规格最多的厂家之一。同时山东碧海还为客户提供灌装机设备，其子公司碧海机械的多款灌

装机产品填补了国内空白，实现了国产替代。

表 9、国内外部分无菌包装公司产品规格

公司名称	辊式				胚式	
	砖包	钻石包	枕包	其他包型	砖包	其他包型
利乐	80ml-2000ml	125ml、200ml、250ml、330ml、500ml、750ml、1000ml	70ml、100ml、125ml、150ml、200ml、220ml、250ml、500ml、900ml、1000ml	冠包、晶包等	-	-
SIG	-	-	-	-	80ml-2000ml	多角包、笑脸包、纸瓶等
纷美包装	125ml、180ml、200ml、250ml、1000ml	200ml、250ml	200ml、250ml、500ml、1000ml	冠包	200ml、250ml	-
新巨丰	200ml、250ml、1000ml	200ml、250ml	200ml、250ml、500ml	-	-	-
山东碧海	100ml、125ml、160ml、200ml、250ml、330ml、500ml、1000ml	200ml、250ml、330ml、1000ml	200ml、250ml、500ml、1000ml	屋顶包、三角包、碧海瓶等		

资料来源：新巨丰招股书、各公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

客户方面，公司与全球最大的食品制造商雀巢集团已经深度合作，与国内乳制品知名企业三元乳业、完达山乳业已经成为战略合作伙伴，与康师傅控股的合作也是日益紧密，同时公司也在积极开拓新客户，尤其是在国内乳制品行业占据主导地位几家龙头厂商。

图 28、山东碧海客户情况



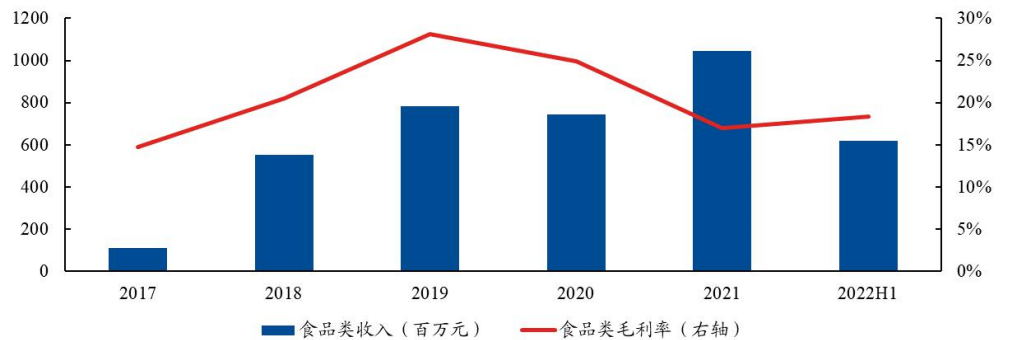
资料来源：山东碧海官网，兴业证券经济与金融研究院整理

随着国内居民收入水平和健康意识提高，液态奶需求及其无菌包装市场预计仍将持续稳健增长。而国内市场目前仍由利乐主导，国内供应商份额提升空间巨大。山东碧海作为本土规模领先的无菌包装厂商，且也是为数不多同时具备无菌包装和灌装机能力的供应商，随着其在原有客户继续深耕以及对龙头大客户的努力开拓，公司业务成长动力充足。

此外，新莱应材食品类业务还包括母公司自身发展多年的洁净应用材料业务（管路系统、卫生级阀门、卫生级泵、过滤器等），和泛半导体及医药类业务在供应链等方面具备协同性，随着下游食品饮料行业稳健增长也有望继续成长。

而短期来看，随着上游原材料价格逐渐趋稳回落，以及公司滞后性地向下游客户进行部分产品的价格传导，近两年由于原纸、铝箔等原材料价格大幅上升导致的食品业务盈利能力承压的状况有望逐渐得到改善。

图 29、新莱应材食品类业务财务状况



资料来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

4、医药类：下游行业长期成长，公司业务值得期待

随着“健康中国”上升为国家战略，人口增长、老龄化进程加快、医保体系不断健全、居民支付能力增强，人民群众日益提升的健康需求逐步得到释放，持续促进了对医药产品的消费，我国医疗健康产业也面临良好的发展机遇。我国医药制造企业数量也不断提升，2021年中国共有8337个医药制造业企业，较2020年增加了167个。

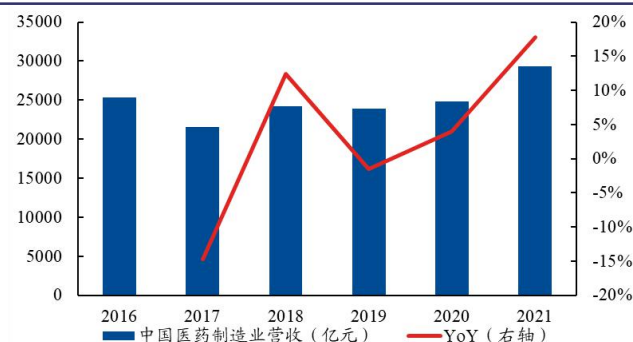
图 30、中国医药制造业企业数量



资料来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

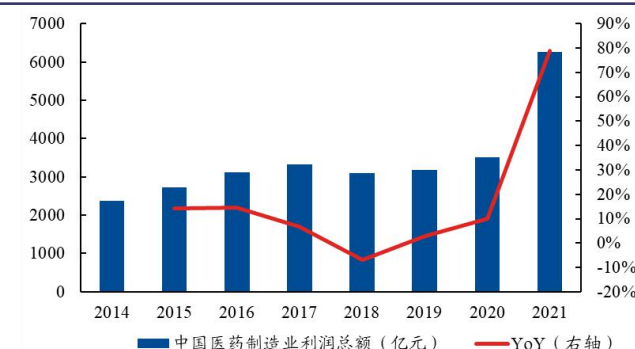
而受疫情催化，2021 年我国医药制造业保持高速增长，营业收入达 29288.5 亿元，同比增长 17.83%，且随着收入规模的扩大及盈利能力的提升，产业利润额增加明显，达 6271.4 亿元，同比增长 78.84%。

图 31、中国医药制造业营收



数据来源：公司年报，兴业证券经济与金融研究院整理

图 32、中国医药制造业利润额



数据来源：公司年报，兴业证券经济与金融研究院整理

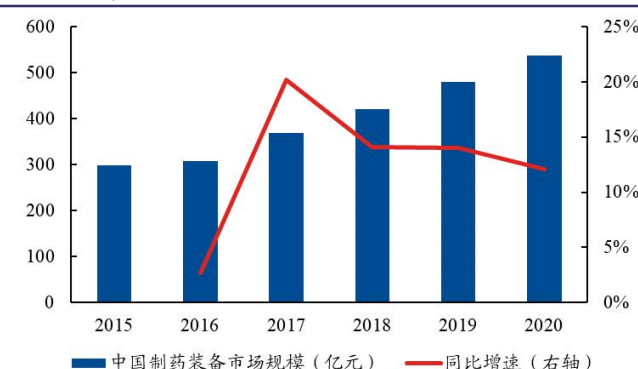
生物制药设备行业空间巨大、稳步增长。据东富龙公告披露，2020 年全球制药装备市场规模约 2385 亿元，2015-2020 年复合增速约 10.2%。而国内市场 2020 年约 538 亿元，2015-2020 年复合增速约 12.5%，高于全球增速。

图 33、全球制药装备市场规模



数据来源：东富龙公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 34、中国制药装备市场规模

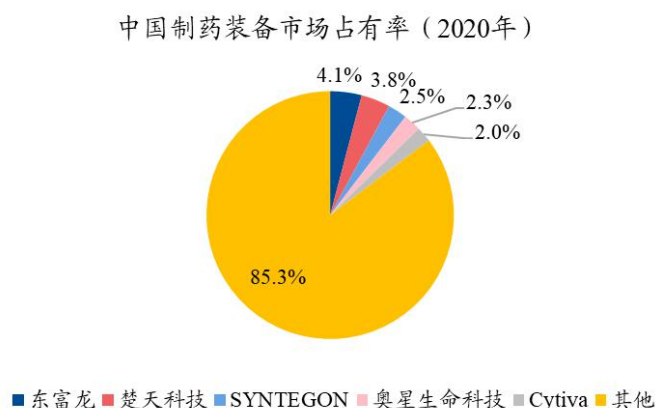


数据来源：东富龙公告，兴业证券经济与金融研究院整理

全球来看，制药装备行业存在少数具备明显行业优势的龙头企业，主要包括 SARTORIUS、SYNTEGON、B+S、IMA 和 GLATT 等欧洲企业，一定程度上开拓并制定出了行业标准，引领行业整体发展格局。而经过数十年的开拓和积累，我国制药装备行业逐步形成了一批以东富龙、楚天科技等为代表的，具有较强研发能力、拥有自主知识产权和较强竞争力的制药装备厂商。

国内制药装备行业目前格局分散、中高端依赖进口，头部国产厂商份额仍有较大提升空间。据东富龙公告，SYNTEGON 和 Cytiva 等国外龙头企业占据国内市场重要地位，尤其在部分中高端装备领域，国产厂商在技术、性能等方面仍存在一定差距。而随着国产厂商研发投入持续加大、产品性能提升和品牌影响力提高，市场集中度有望提升，国产替代成重要发展趋势。

图 35、中国制药装备市场占有率



资料来源：东富龙公告，兴业证券经济与金融研究院整理

公司医药类业务专注于无菌解决方案，主要产品包括管路系统、无菌阀门、无菌泵、管式换热器、过滤器、生物发酵罐及系统等。公司在 2013 年获得 ASME BPE 管道管件双认证，系亚洲首家。客户方面，公司与国内前二的制药机械企业东富龙及楚天科技已深度合作近二十年，积累深厚。

图 36、新莱应材医药类产品



资料来源：公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

由于疫情肆虐下疫苗厂商快速扩产，过去一年多公司的医药类业务也实现高速增长。而随着疫情逐渐得到控制，疫苗厂商的扩产速度也逐渐减慢，对于洁净材料的需求相应也有所平稳，公司医药业务短期来看增速可能有所放缓。而中长期来看，随着国家居民收入水平提高、健康意识不断提升，医药行业将长期稳定发展，且随着制药设备行业格局集中以及东富龙等龙头公司在中高端领域也逐渐替代海外厂商，对于洁净材料的需求有望长期持续成长。

5、盈利预测与投资建议

核心假设

泛半导体类：半导体零部件国产替代正当时，随着公司在国内客户份额提升，以及气体系统业务加速放量，预计业务有望保持良好增长。毛利率整体保持稳定。

食品饮料类：无菌包装市场极其广阔，国内市场也主要由利乐主导，国产化空间巨大。公司有较好客户基础，随着原有客户份额提升，以及大力拓展龙头大客户，业务将快速增长。而随着上游原材料成本逐步回落，业务盈利能力将有所回升。

医药类：随着新冠疫情缓解，疫苗厂商扩产速度有所放缓，公司业务预计整体保持稳健，毛利率预计保持平稳。

表 10、公司收入拆分（百万元）

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2054	2630	3243	3918
YoY	55.3%	28.0%	23.3%	20.8%
毛利率	24.7%	27.4%	28.5%	28.8%
泛半导体类	532	750	925	1220
YoY	82.8%	40.9%	23.3%	31.9%
毛利率	33.5%	37.0%	37%	37%
食品饮料类	1044	1320	1738	2098
YoY	40.2%	26.4%	31.7%	20.7%
毛利率	17.0%	18.8%	21.9%	22.3%
医药类	476	560	580	600
YoY	66.5%	17.7%	3.6%	3.4%
毛利率	32.0%	35.0%	35.0%	35.0%
其他	2	0	0	0

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院预测

我们预计，预计公司 2022-2024 年收入分别为 26.30 亿元、32.43 亿元、39.18 亿元，归母净利润分别为 3.50 亿元、4.58 亿元、6.16 亿元，对应 2023/03/03 收盘价 PE 分别为 49.6 倍、37.9 倍、28.2 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

表 11、可比公司估值

股票代码	证券简称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	归母净利润（亿元）				PE			
				2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
688409.SH	富创精密	117.53	245.7	1.26	2.40	3.60	5.25	194.2	102.4	68.3	46.8
300666.SZ	江丰电子	78.15	207.6	1.07	2.70	4.07	5.42	194.7	76.9	51.0	38.3
301296.SZ	新巨丰	17.52	73.6	1.57	1.69	2.44	3.18	46.8	43.5	30.2	23.1
300260.SZ	新莱应材	76.55	173.4	1.70	3.50	4.58	6.16	102.1	49.6	37.9	28.2

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院预测

注：可比公司估值引用 Wind 一致预期；收盘价日期为 2023/03/03。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

6、风险提示

下游各领域需求景气度下滑：公司下游包含泛半导体、食品和医药，若各领域需求景气度下滑，将对公司收入造成不利影响。

中美贸易摩擦加剧：若美国进一步限制国内半导体产业链相关厂商，可能会对公司的订单情况造成不利影响。

上游原材料成本大幅波动：若上游原材料成本大幅波动，将对公司的利润水平造成影响。

附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1926	2488	3200	4117
货币资金	260	287	536	941
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	507	721	872	1046
预付款项	71	65	84	103
存货	1033	1363	1650	1965
其他	55	52	58	62
非流动资产	1014	870	779	681
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	621	550	471	388
在建工程	24	12	6	3
无形资产	69	58	47	36
商誉	120	120	120	120
长期待摊费用	12	7	3	-1
其他	168	122	131	134
资产总计	2940	3359	3979	4798
流动负债	1412	1479	1605	1770
短期借款	608	586	578	583
应付票据及应付账款	495	638	765	919
其他	308	255	261	268
非流动负债	253	264	305	342
长期借款	210	239	277	313
其他	42	25	28	29
负债合计	1664	1743	1910	2112
股本	227	227	227	227
资本公积	558	558	558	558
未分配利润	445	763	1200	1787
少数股东权益	8	8	8	8
股东权益合计	1276	1615	2069	2686
负债及权益合计	2940	3359	3979	4798

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	170	350	458	616
折旧和摊销	88	96	97	98
资产减值准备	6	22	12	14
资产处置损失	0	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	30	39	38	35
投资损失	-0	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-122	-422	-342	-365
经营活动产生现金流量	174	70	267	398
投资活动产生现金流量	-121	6	-5	-1
融资活动产生现金流量	-63	-49	-13	8
现金净变动	-11	27	249	405
现金的期初余额	168	260	287	536
现金的期末余额	157	287	536	941

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2054	2630	3243	3918
营业成本	1546	1911	2320	2788
税金及附加	9	12	16	16
销售费用	117	118	152	168
管理费用	83	97	120	137
研发费用	74	79	102	114
财务费用	33	39	38	35
其他收益	10	4	2	5
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-6	-5	-5	-5
资产减值损失	0	0	0	0
资产处置收益	-0	-0	-0	-0
营业利润	195	373	491	660
营业外收入	4	4	3	4
营业外支出	1	1	2	1
利润总额	198	376	492	662
所得税	27	26	34	46
净利润	170	350	458	616
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	170	350	458	616
EPS(元)	0.75	1.54	2.02	2.72

主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	55.3%	28.0%	23.3%	20.8%
营业利润增长率	115.5%	91.6%	31.7%	34.3%
归母净利润增长率	105.7%	106.1%	30.8%	34.4%
盈利能力				
毛利率	24.7%	27.4%	28.5%	28.8%
归母净利率	8.3%	13.3%	14.1%	15.7%
ROE	13.4%	21.8%	22.2%	23.0%
偿债能力				
资产负债率	56.6%	51.9%	48.0%	44.0%
流动比率	1.36	1.68	1.99	2.33
速动比率	0.63	0.76	0.97	1.22
营运能力				
资产周转率	78.0%	83.5%	88.4%	89.3%
应收账款周转率	429.9%	405.2%	384.4%	385.8%
存货周转率	171.9%	159.5%	154.0%	154.3%
每股资料(元)				
每股收益	0.75	1.54	2.02	2.72
每股经营现金	0.77	0.31	1.18	1.76
每股净资产	5.60	7.10	9.10	11.82
估值比率(倍)				
PE	102.1	49.6	37.9	28.2
PB	13.7	10.8	8.4	6.5

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以沪深300指数为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,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。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,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn