

2022 年 09 月 16 日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# PECVD 纳米隔膜领军企业，下游领域拓展打开成长空间

## —菲沃泰（688371.SH）公司动态研究报告 买入（首次） 投资要点

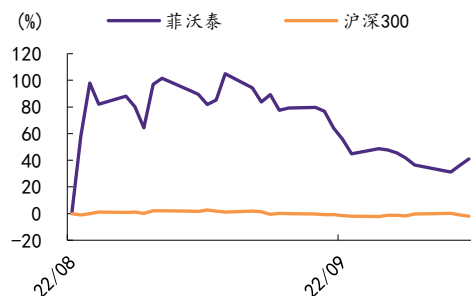
分析师：毛正 S1050521120001  
maozheng@cfsc.com.cn  
联系人：赵心怡 S1050122030021  
zhaoxy@cfsc.com.cn

### 基本数据

2022-09-15

|             |          |
|-------------|----------|
| 当前股价（元）     | 23.84    |
| 总市值（亿元）     | 80       |
| 总股本（百万股）    | 335      |
| 流通股本（百万股）   | 74       |
| 52 周价格范围（元） | 23.84-38 |
| 日均成交额（百万元）  | 340.32   |

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

### ■ PECVD 纳米隔膜领军企业，业绩高速增长

公司高度注重前瞻性技术开发工作，掌握了 PECVD 镀膜设备、材料配方及制备工艺方面的多项核心技术，使公司产品品质能持续满足下游客户的需求。目前公司产品已广泛应用于华为、小米、苹果、vivo、亚马逊等一系列全球头部科技企业，公司曾获得华为颁发的“2018 年仪器装备质量奖”和小米颁发的“优秀合作伙伴奖”，产品质量获得客户高度认可，与头部客户及其产业链企业建立了稳定的深度合作关系。2021 年 6 月和 8 月，公司在苹果公司的 EMS 厂商为其耳机类和配件类产品提供的纳米薄膜产品分别实现量产，并持续推进新项目的研发。公司产品主要的下游应用领域为消费电子行业，收入占比均超过 97.00%，2021 年公司在耳机整机、手机整机市场占有率分别为 7.44%、12.72%。2022 年上半年公司实现营业收入 1.87 亿元，同比增长 56.7%，实现归母净利润 471.4 万元，同比增长 213.59%。

### ■ 下游应用多点开花，打开成长新空间

物联网产业的兴起，带动各类电子产品种类不断丰富、应用场景不断拓宽，纳米薄膜产品将在消费电子行业各细分领域获得广泛应用。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%，耳机市场方面，据 Canalys 和 Counterpoint 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%，2019 年-2022 年公司在耳机整机市场占有率从 0.29% 增长至 7.44%，市占率在未来有望进一步上升。除消费电子行业以外，PECVD 纳米薄膜在新能源、安防设备、汽车电子、医疗器械等均可能得到大量的应用。以新能源领域为例，热敏电阻在新能源汽车中应用广泛。目前公司已经在安防设备、汽车电子、医疗器械等多种新行业进行了开发和推广。随着纳米薄膜适用性的逐步提升，公司不断推进新工艺、新技术、新设备在产业中的应用，以满足客户多样化的需求。

### ■ 公司在建项目稳步推进，在研项目持续进行

截至 2021 年 12 月 31 日，公司及其子公司拥有 304 台 PECVD 纳米隔膜设备。公司无锡总部生产运营基地建设项目，建成投产后将实现年产 240 台镀膜设备的产能目标。本项目的顺利实施，将新建设备制造中心，并配置新的生产线设备、动力设备及物流设备，增加公司镀膜设备与集中生产的生产空间，提升公司产能与生产效率。此外，公司正在研发中的

DLC 纳米薄膜，具有高硬度、高电阻率以及良好的光学性能，可用于折叠手机屏幕的耐磨性强化；正在研发中的超亲水纳米薄膜可以实现防雾功能，在各类相机镜头、加湿器出雾道、空调交换机部件、智能家居摄像头盖等产品及部件中具有广泛的应用空间。

## ■ 盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 6.12、8.62、12.15 亿元，EPS 分别为 0.31、0.57、0.91 元，当前股价对应 PE 分别为 78、42、26 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

在产品开发风险、市场拓展风险、新技术研发风险、毛利率下降风险。

| 预测指标        | 2021A  | 2022E  | 2023E | 2024E |
|-------------|--------|--------|-------|-------|
| 主营业务收入（百万元） | 410    | 612    | 862   | 1,215 |
| 增长率（%）      | 72.5%  | 49.2%  | 40.7% | 41.0% |
| 归母净利润（百万元）  | 39     | 103    | 191   | 305   |
| 增长率（%）      | -29.2% | 161.1% | 85.6% | 60.1% |
| 摊薄每股收益（元）   | 0.16   | 0.31   | 0.57  | 0.91  |
| ROE（%）      | 8.7%   | 19.1%  | 27.7% | 32.7% |

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

| 资产负债表         | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产：</b>  |       |       |       |       |
| 现金及现金等价物      | 62    | -34   | -63   | -16   |
| 应收款           | 140   | 168   | 236   | 333   |
| 存货            | 86    | 91    | 126   | 173   |
| 其他流动资产        | 4     | 13    | 18    | 26    |
| 流动资产合计        | 292   | 238   | 316   | 516   |
| <b>非流动资产：</b> |       |       |       |       |
| 金融类资产         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产          | 306   | 427   | 553   | 674   |
| 在建工程          | 68    | 57    | 63    | 65    |
| 无形资产          | 25    | 24    | 23    | 21    |
| 长期股权投资        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他非流动资产       | 40    | 40    | 40    | 40    |
| 非流动资产合计       | 440   | 548   | 679   | 801   |
| 资产总计          | 732   | 786   | 995   | 1,316 |
| <b>流动负债：</b>  |       |       |       |       |
| 短期借款          | 60    | 60    | 60    | 60    |
| 应付账款、票据       | 85    | 68    | 94    | 130   |
| 其他流动负债        | 97    | 79    | 104   | 140   |
| 流动负债合计        | 241   | 208   | 259   | 330   |
| <b>非流动负债：</b> |       |       |       |       |
| 长期借款          | 21    | 21    | 21    | 21    |
| 其他非流动负债       | 16    | 21    | 27    | 32    |
| 非流动负债合计       | 37    | 42    | 47    | 53    |
| 负债合计          | 278   | 250   | 306   | 383   |
| <b>所有者权益</b>  |       |       |       |       |
| 股本            | 252   | 335   | 335   | 335   |
| 股东权益          | 454   | 536   | 689   | 933   |
| 负债和所有者权益      | 732   | 786   | 995   | 1,316 |

| 现金流量表     | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润       | 39    | 103   | 191   | 305   |
| 少数股东权益    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 折旧摊销      | 38    | 22    | 30    | 38    |
| 公允价值变动    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 营运资金变动    | -37   | -75   | -57   | -80   |
| 经营活动现金净流量 | 41    | 49    | 163   | 263   |
| 投资活动现金净流量 | -259  | -110  | -132  | -123  |
| 筹资活动现金净流量 | 123   | -21   | -38   | -61   |
| 现金流量净额    | -96   | -81   | -6    | 79    |

资料来源：Wind、华鑫证券研究

| 利润表     | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入    | 410   | 612   | 862   | 1,215 |
| 营业成本    | 172   | 205   | 282   | 389   |
| 营业税金及附加 | 2     | 3     | 4     | 6     |
| 销售费用    | 23    | 37    | 47    | 63    |
| 管理费用    | 106   | 151   | 188   | 244   |
| 财务费用    | 2     | 3     | 4     | 3     |
| 研发费用    | 40    | 72    | 85    | 115   |
| 费用合计    | 170   | 263   | 324   | 426   |
| 资产减值损失  | -6    | -6    | -6    | -6    |
| 公允价值变动  | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 投资收益    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 营业利润    | 52    | 127   | 237   | 380   |
| 加：营业外收入 | 2     | 2     | 2     | 2     |
| 减：营业外支出 | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 利润总额    | 53    | 128   | 238   | 381   |
| 所得税费用   | 14    | 26    | 48    | 76    |
| 净利润     | 39    | 103   | 191   | 305   |
| 少数股东损益  | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 归母净利润   | 39    | 103   | 191   | 305   |

| 主要财务指标           | 2021A  | 2022E  | 2023E | 2024E |
|------------------|--------|--------|-------|-------|
| <b>成长性</b>       |        |        |       |       |
| 营业收入增长率          | 72.5%  | 49.2%  | 40.7% | 41.0% |
| 归母净利润增长率         | -29.2% | 161.1% | 85.6% | 60.1% |
| <b>盈利能力</b>      |        |        |       |       |
| 毛利率              | 58.1%  | 66.5%  | 67.3% | 68.0% |
| 四项费用/营收          | 41.5%  | 43.0%  | 37.6% | 35.1% |
| 净利率              | 9.6%   | 16.8%  | 22.1% | 25.1% |
| ROE              | 8.7%   | 19.1%  | 27.7% | 32.7% |
| <b>偿债能力</b>      |        |        |       |       |
| 资产负债率            | 38.0%  | 31.8%  | 30.8% | 29.1% |
| <b>营运能力</b>      |        |        |       |       |
| 总资产周转率           | 0.6    | 0.8    | 0.9   | 0.9   |
| 应收账款周转率          | 2.9    | 3.6    | 3.6   | 3.6   |
| 存货周转率            | 2.0    | 2.3    | 2.3   | 2.3   |
| <b>每股数据(元/股)</b> |        |        |       |       |
| EPS              | 0.16   | 0.31   | 0.57  | 0.91  |
| P/E              | 152.6  | 77.8   | 41.9  | 26.2  |
| P/S              | 14.6   | 13.0   | 9.3   | 6.6   |
| P/B              | 13.2   | 14.9   | 11.6  | 8.6   |

## ■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

刘煜：新加坡南洋理工大学集成电路设计专业硕士，曾于中科寒武纪任芯片设计工程师，2021 年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

赵心怡：香港中文大学电子工程学士，香港科技大学硕士，电子与金融复合背景，2022 年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

|   | 投资建议 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 买入   | > 20%               |
| 2 | 增持   | 10% — 20%           |
| 3 | 中性   | -10% — 10%          |
| 4 | 卖出   | < -10%              |

行业投资评级说明：

|   | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 推荐   | > 10%               |
| 2 | 中性   | -10% — 10%          |
| 3 | 回避   | < -10%              |

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。