

亚翔集成(603929)

建筑装饰

发布时间: 2024-08-14

证券研究报告 / 公司深度报告

## 内外兼修，洁净室 EPCO 一站式服务领先企业

增持

首次覆盖

### 报告摘要:

国内及东南亚洁净室工程领域领先企业。公司注册成立于 2002 年并于 2016 在上交所 A 股主板上市,逐步成长为一站式洁净室系统集成工程服务专业承包商。公司具有台资背景,与母公司亚翔工程签订合同按照约定在各自区域开展业务。近些年随着集成电路行业的发展,公司积极布局相关行业开展业务拓宽渠道,使得公司营业收入水平快速提升。与此同时公司主动改善业务结构,提高产品技术水平含量并积极开拓海外市场,使得公司整体毛利率水平上升。

行业活力迸发,中高端领域受益于下游市场需求增长。洁净室行业正处在稳定增长阶段,企业数量以及市场规模不断创下历史新高。行业的科技水平含量不断上升,单位洁净室报价保持逐年上涨,企业提供的产品价值附加量在不断上升。

就行业整体格局而言,目前整个行业仍处于一个锥形的行业格局,高端洁净室工程企业数量较少。一方面是高端洁净室存在一定的技术门槛,另一方面高端洁净室市场大多采取邀标的方式进行,龙头企业竞争力在经营中不断得到加强。洁净室行业主要下游产业包含三大部分:电子、医药食品以及医疗行业。电子行业的快速兴起是洁净室行业需求增长的关键,我们可以从多个相关领域投资额以及国家大基金的资金流动方向预估未来行业仍存在大量的洁净室需求。同时医药食品、医疗行业以及未来新的应用领域也将同步推动洁净室市场规模的扩大。

激烈竞争下,公司具备以下优势,助益持续成长。1) 具备完备的资质以及成熟的技术,更具备 EPCO 一站式服务的能力,能够更好满足市场需求同时提升洁净室工程的价值。2) 对技术研发保持高度专注,不断投入研发资金具备多项专利,稳步推动企业技术创新,为工程项目品质提供重要保证。3) 海内外同步发展,将新加坡、东南亚公司作为海外扩张的核心区域,瞄准海外的芯片行业公司,提高公司国际影响力。4) 坚实财务质量帮助公司稳健经营。公司近五年经营状况不断向好,现金流不断改善使得公司有充足的货币资金,为未来承接新的大型项目创造条件。给予公司“增持”评级,预计公司 2024-2026 年实现营业总收入为 55.90/58.06/61.80 亿元,同比增长 74.62%/3.87%/6.45%,实现归母净利润为 4.08/4.43/5.16 亿元,同比增长 42.27%/8.45%/16.62%。对应 EPS 为 1.91/2.07/2.42 元。

风险提示:订单不及预期,下游行业景气度下行,原材料价格大幅上涨,估值与盈利预测不及预期。

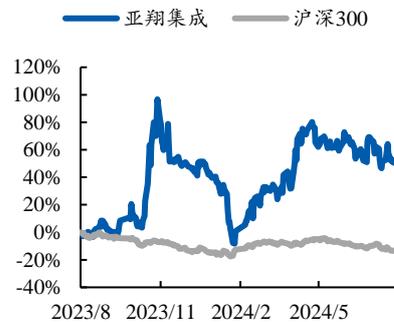
| 财务摘要(百万元) | 2022A   | 2023A  | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|-----------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入      | 3,039   | 3,201  | 5,590  | 5,806  | 6,180  |
| (+/-)%    | 37.39%  | 5.33%  | 74.62% | 3.87%  | 6.45%  |
| 归属母公司净利润  | 151     | 287    | 408    | 443    | 516    |
| (+/-)%    | 503.94% | 90.49% | 42.27% | 8.45%  | 16.62% |
| 每股收益(元)   | 0.71    | 1.34   | 1.91   | 2.07   | 2.42   |
| 市盈率       | 17.86   | 17.85  | 11.86  | 10.93  | 9.37   |
| 市净率       | 2.31    | 3.58   | 2.97   | 2.61   | 2.24   |
| 净资产收益率(%) | 13.68%  | 22.32% | 25.08% | 23.84% | 23.91% |
| 股息收益率(%)  | 1.10%   | 4.41%  | 4.41%  | 4.41%  | 4.41%  |
| 总股本(百万股)  | 213     | 213    | 213    | 213    | 213    |

### 股票数据

2024/08/14

|             |             |
|-------------|-------------|
| 6个月目标价(元)   | --          |
| 收盘价(元)      | 22.68       |
| 12个月股价区间(元) | 14.49~31.08 |
| 总市值(百万元)    | 4,839.00    |
| 总股本(百万股)    | 213         |
| A股(百万股)     | 213         |
| B股/H股(百万股)  | 0/0         |
| 日均成交量(百万股)  | 2           |

### 历史收益率曲线



|        |      |     |     |
|--------|------|-----|-----|
| 涨跌幅(%) | 1M   | 3M  | 12M |
| 绝对收益   | -10% | -6% | 55% |
| 相对收益   | -6%  | 3%  | 69% |

### 相关报告

《亚翔集成(603929):订单超预期,业绩兑现值得期待》

--20230728

《加大分红及市值管理预期,建筑央企估值提升在即》

--20240125

《建筑装饰行业 2024 年投资策略:基建彰显韧性,央企再迎新篇》

--20240110

## 目录

|      |                                     |    |
|------|-------------------------------------|----|
| 1.   | 国内及东南亚洁净室工程领域领先企业 .....             | 4  |
| 2.   | 行业活力迸发，中高端领域受益于下游市场需求增长 .....       | 7  |
| 2.1. | 洁净室：高端精密产品生产质量的守护者 .....            | 7  |
| 2.2. | 竞争格局：洁净室工程行业快速扩张，中高端产品转向价值竞争 .....  | 11 |
| 2.3. | 下游格局：应用领域百花齐放，电子行业挑起洁净室工程成长大梁 ..... | 16 |
| 3.   | 亚翔集成——资质完备的复合背景头部企业 .....           | 24 |
| 3.1. | 设计-工程-运营搭建全体系服务流程 .....             | 24 |
| 3.2. | 研发优先，铸造高护城河隐形壁垒 .....               | 26 |
| 3.3. | 深耕国内突破海外，客户资源优质 .....               | 28 |
| 3.4. | 现金流不断改善，报表端表现优异 .....               | 30 |
| 4.   | 估值与盈利预测 .....                       | 32 |
| 5.   | 风险提示 .....                          | 34 |

## 图表目录

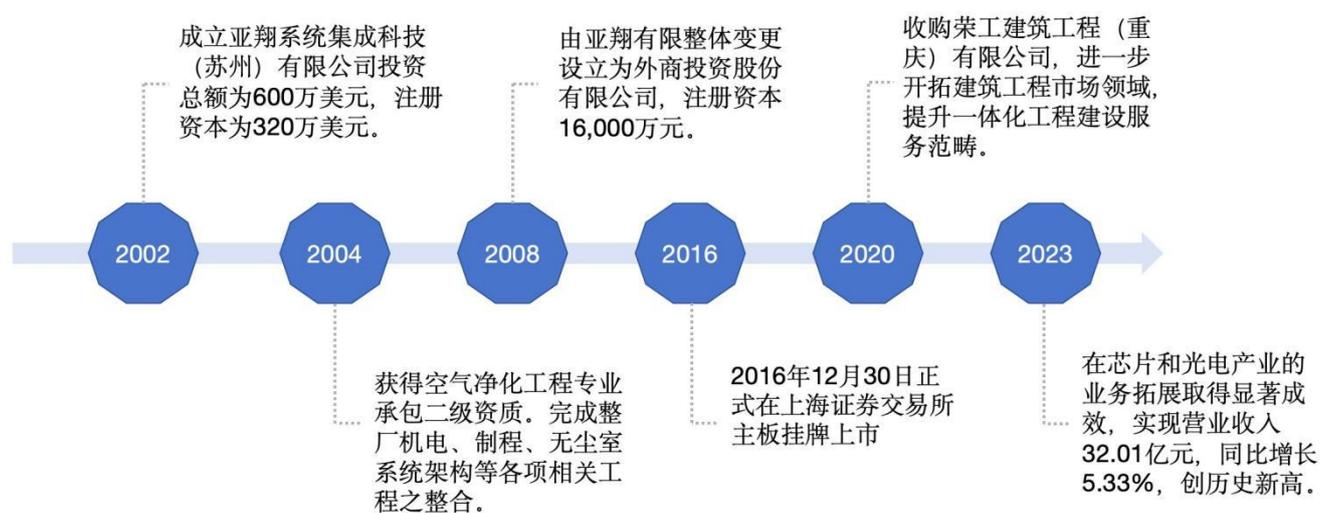
|       |                                |    |
|-------|--------------------------------|----|
| 图 1:  | 发展历程图 .....                    | 4  |
| 图 2:  | 股权结构图（截至 2024H1） .....         | 5  |
| 图 3:  | 公司 2014-2024H1 收入以及同比情况 .....  | 5  |
| 图 4:  | 2019-2024H1 收入结构柱状图 .....      | 6  |
| 图 5:  | 分业务毛利率 .....                   | 6  |
| 图 6:  | 收入地区占比柱状图 .....                | 6  |
| 图 7:  | 分地区毛利率 .....                   | 6  |
| 图 8:  | 生物制药洁净室 .....                  | 7  |
| 图 9:  | 洁净室工作原理 .....                  | 8  |
| 图 10: | 洁净室分类图 .....                   | 9  |
| 图 11: | 中国洁净室发展历程 .....                | 9  |
| 图 12: | 不同行业产品对洁净室等级的要求 .....          | 10 |
| 图 13: | 洁净室行业产业链布局 .....               | 10 |
| 图 14: | 我国洁净室行业公司数量 .....              | 11 |
| 图 15: | 中国洁净室市场规模（亿元）以及同比增速 .....      | 11 |
| 图 16: | 中国洁净室新建面积（万平米）以及同比增速 .....     | 12 |
| 图 17: | 中国洁净室单位报价（元/平米） .....          | 12 |
| 图 18: | 洁净室行业梯队分布 .....                | 13 |
| 图 19: | 洁净室系统构成 .....                  | 13 |
| 图 20: | 柏诚股份订单按项目 分类（万元） .....         | 14 |
| 图 21: | 柏诚股份 2022 年 H1 项目 占比 .....     | 14 |
| 图 22: | 圣晖集成销售人员人数以及占比 .....           | 14 |
| 图 23: | 圣晖集成技术人员人数以及占比 .....           | 14 |
| 图 24: | 2022 年中国高端洁净室企业市占率 .....       | 15 |
| 图 25: | 各公司 2022 年洁净室相关业务市占率 .....     | 15 |
| 图 26: | 柏诚股份，圣晖集团，亚翔集成营业收入及同比变化率 ..... | 15 |
| 图 27: | 重点公司业务布局 .....                 | 16 |
| 图 28: | 2022 年洁净室下游应用占比 .....          | 16 |
| 图 29: | 各领域洁净室市场规模（亿元） .....           | 17 |
| 图 30: | 全球半导体销售额以及同比变化 .....           | 18 |
| 图 31: | 全球半导体行业资本开支总额以及同比增速 .....      | 19 |

|  |    |
|--|----|
| 图 32: IC 半导体制造领域资本开支结构.....                        | 19 |
| 图 33: 2017-2025E 全球晶圆制造设备市场规模及同比变化 .....           | 20 |
| 图 34: 2019-2023 全球液晶面板营收.....                      | 20 |
| 图 35: 2022-2027E Micro LED 芯片产值预估 (单位: 百万美元) ..... | 20 |
| 图 36: 8 英寸晶圆约当年度产量 (单位: 片) .....                   | 21 |
| 图 37: 我国电子信息产业固定资产投资完成额 .....                      | 21 |
| 图 38: 中国 IC 市场规模、产值以及自给率.....                      | 22 |
| 图 39: LCD 产能占比.....                                | 22 |
| 图 40: 中国 OLED 市场规模 (亿元) 及增速 .....                  | 23 |
| 图 41: 全球生物药市场规模 (亿美元) 及同比 .....                    | 23 |
| 图 42: 我国生物药市场规模 (亿美元) 及同比 .....                    | 24 |
| 图 43: 洁净室下游百花齐放 .....                              | 24 |
| 图 44: 亚翔集成研发实验室 CNAS 认证情况.....                     | 26 |
| 图 45: 亚翔集成以及可比公司研发费用率 (%) .....                    | 27 |
| 图 46: 亚翔集成研发费用投入以及同比 .....                         | 27 |
| 图 47: 亚翔集成技术人员人数以及占比 .....                         | 27 |
| 图 48: 亚翔集成研发费用中职工薪酬 (万元) 以及同比 .....                | 27 |
| 图 49: 公司海外收入 (百万元) (分区域) 以及同比 .....                | 28 |
| 图 50: 公司过去 5 年管理、销售、财务费用率折线图 .....                 | 30 |
| 图 51: 公司过去 5 年应收账款情况柱状图 (截至 2024H1) .....          | 30 |
| 图 52: 公司过去 5 年信用减值损失情况 (冲回以负数计) (截至 2024H1) .....  | 31 |
| 图 53: 公司过去 5 年经营性现金流净额 (截至 2024H1) .....           | 31 |
| 图 54: 公司期末在手订单情况以及同比 (截至 2024H1) .....             | 32 |
| <br>   |    |
| 表 1: 过往海外核心订单汇总表 .....                             | 7  |
| 表 2: 下游领域主要企业以及推动力 .....                           | 17 |
| 表 3: 国家大基金半导体领域投资方向 .....                          | 18 |
| 表 4: 公司具备资质清单 .....                                | 25 |
| 表 5: EPCO 服务模式的特点 .....                            | 26 |
| 表 6: 公司联电项目情况 .....                                | 28 |
| 表 7: 新加坡芯片公司名称 .....                               | 29 |
| 表 8: 公司近年来新签项目情况 .....                             | 29 |
| 表 9: 公司 2024 年部分新签项目情况 .....                       | 31 |
| 表 10: 公司各业务收入预测 .....                              | 32 |
| 表 11: 公司盈利预测.....                                  | 33 |
| 表 12: 可比公司估值 (截至 20240814) .....                   | 33 |

## 1. 国内及东南亚洁净室工程领域领先企业

亚翔集成作为电子行业洁净室领军企业，是国内最早投入大型芯片厂无尘室工程厂家之一，深入海内外洁净室市场，专注于电子行业半导体领域市场，是中国大陆最早投入大型芯片厂洁净室工程的厂商之一。2002年公司以苏州为中国大陆总部，先后在中国上海、厦门、深圳、济宁、杭州、成都、重庆分别设立分公司。亚翔苏州公司拥有国家建设部机电设备安装工程施工总承包一级资质、空气净化工程专业承包二级资质、建筑智能化工程专业承包三级资质、环保工程专业承包三级资质。作为一站式洁净室系统集成工程服务的专业提供商，公司具备“工程施工设计+采购+施工+维护”EPCO的能力。“工程施工设计+采购+施工+维护”模式,从工程施工设计到采购、施工、维护，以达到系统集成之完整性，确保业主方的最大利益。

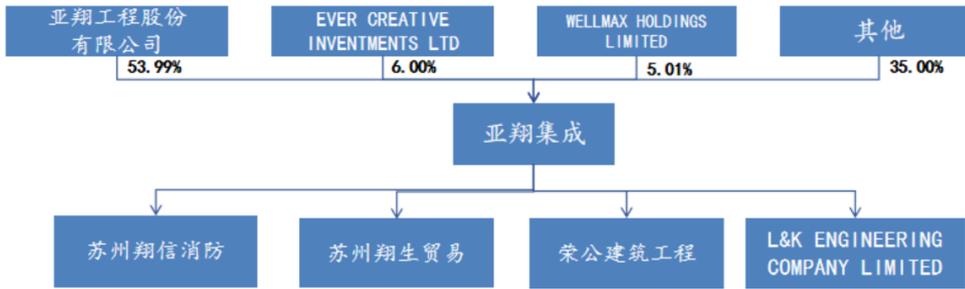
图 1：发展历程图



数据：东北证券、公司官网

**合资背景，同时具备独立发展空间。**公司第一大股东亚翔工程为台资企业，拥有30余年洁净室工程经验。亚翔集成与亚翔工程签署避免同业竞争协议，按照地区划分业务范围。亚翔工程和亚翔集成均按照约定在各自区域开展业务；同时双方通过上述协议安排对工程服务区域的严格限定能够有效避免未来产生同业竞争的可能，使得亚翔集成在行业工程承揽方面有了更多话语权。2016年10月12日，亚翔集成与台湾亚翔就其持有的越南亚翔51%股权签订转让协议，通过股权转让方式由本公司全面承接台湾亚翔在越南市场的全部洁净室及机电安装工程业务。亚翔集成将通过新设分支机构在新加坡地区独占从事洁净室及机电安装工程业务，具备独立发展空间。

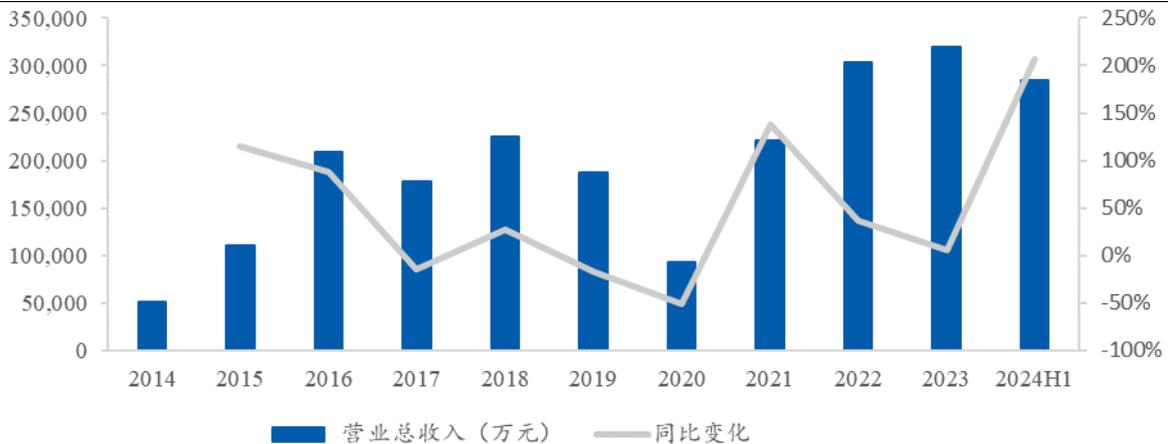
图 2：股权结构图（截至 2024H1）



数据：东北证券、公司公告

2014-2016 年，得益于下游电子行业发展迅猛，公司营业收入水平快速增长，同比增速超过 80%。2017-2019 年，公司营业收入水平保持相对稳定。2020 年，公司受到疫情影响，营业收入明显下降。疫情后公司业绩逐渐恢复，自 21 年以来公司收入保持增长，2022-2023 年营业收入超过均 30 亿元。2024 年上半年公司营业收入进入高速增长，上半年公司营业收入高达 28.50 元，同比上升 206.06%，其中电子行业收入占比达 99.40%，同比增长 215.60%。

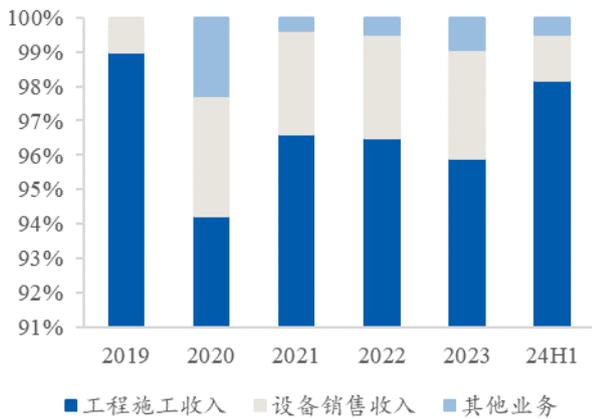
图 3：公司 2014-2024H1 收入以及同比情况



数据：东北证券、iFind

公司年报披露中，收入分为工程施工收入、设备销售收入、其他收入三类，其中工程施工收入为公司收入核心支撑，自 2016 年公司披露以来，该项业务收入占公司总收入比率始终高于 94%。2021-2023 年报数据显示，工程施工收入分别为 213,722.87/293,220.71/306,934.56 万元，同比增长 144.08%/37.20%/4.68%，毛利率水平分别为 7.66%/10.22%/13.47%。公司最新半年报显示，2024 年上半年工程施工收入为 279,786.89 万元，工程施工毛利率为 10.72%。

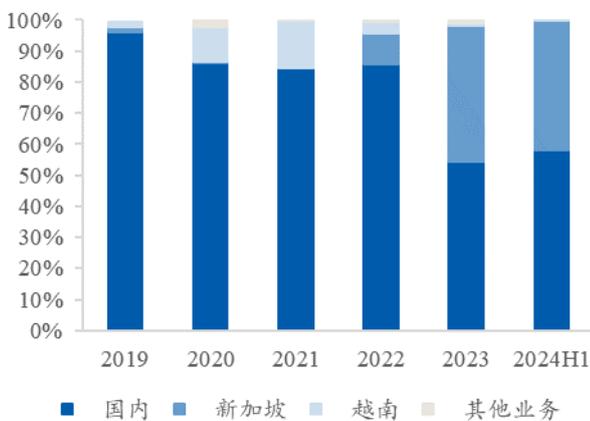
图 4：2019-2024H1 收入结构柱状图



数据：东北证券、iFind

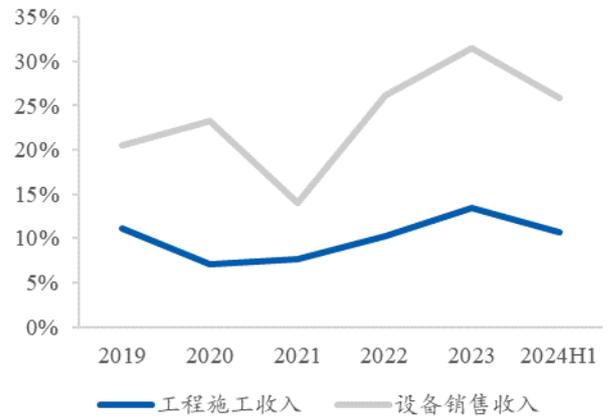
亚翔集成收入主要于国内业务，近些年凭借新加坡联电项目和越南环旭等项目的实施经验，积极培养具备国际视野的项目团队，为海外业务的拓展打好基础。2019-2023 年间，新加坡地区收入分别占总收入占比快速上升，毛利率分别为 19.71%/15.24%/12.99%/7.98%/13.56%，与此同时国内业务毛利率分别为 11.04%/7.88%/8.60%/10.68%/13.42%。总体而言国内业务收入毛利率相较海外业务毛利率略低，随着公司积极扩张海外市场，海外业务收入占比不断提高，公司整体业务毛利率同样保持一定增长。

图 6：收入地区占比柱状图



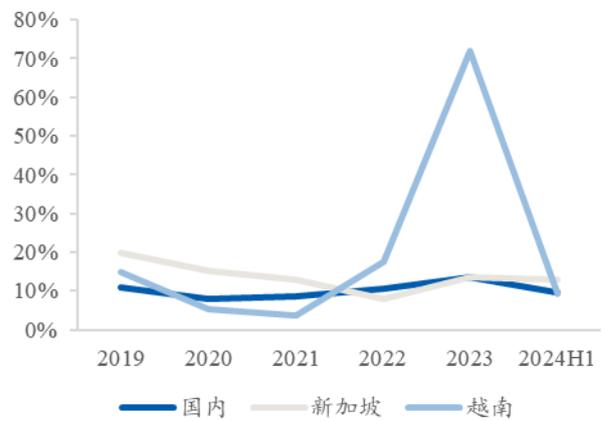
数据：东北证券、iFind

图 5：分业务毛利率



数据：东北证券、iFind

图 7：分地区毛利率



数据：东北证券、iFind

表 1：过往海外核心订单汇总表

| 项目类别 | 客户公司  | 主要内容                              |
|------|-------|-----------------------------------|
| 工程承揽 | 新加坡联电 | 新加坡联电 12i P3/4 Piling Work        |
| 设备材料 | 新加坡联电 | Cleanroom Package(Materials)      |
| 设备材料 | 新加坡联电 | Cleanroom Package(Materials)      |
| 设备材料 | 新加坡联电 | HVAC System(Material)             |
| 设备材料 | 新加坡联电 | HVAC System(Material)             |
| 设备材料 | 新加坡联电 | Fire Protection System(Material)  |
| 设备材料 | 新加坡联电 | Fire Protection System(Material)  |
| 设备材料 | 新加坡联电 | Electrical Engineering (Material) |
| 设备材料 | 新加坡联电 | Electrical Engineering (Material) |
| 工程承揽 | 新加坡联电 | Process Piping System(Labor)      |
| 工程承揽 | 新加坡联电 | Process Piping System(Material)   |

数据：东北证券，亚翔工程年报

## 2. 行业活力迸发，中高端领域受益于下游市场需求增长

### 2.1. 洁净室：高端精密产品生产质量的守护者

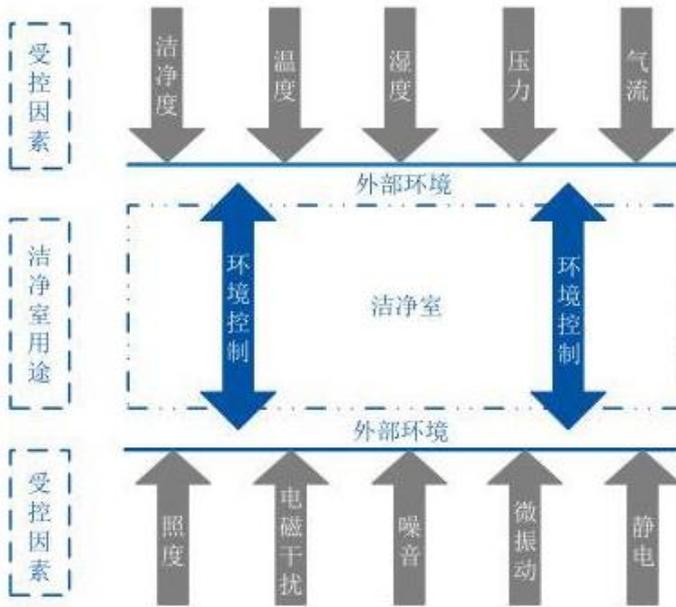
洁净室是指空气中浮游粒子浓度受控的房间。其建造及使用旨在减少在室内引入、产生和滞留粒子，同时按需控制其他相关参数，例如温度、湿度和压力等，以达到特定需求下所规定的洁净室等级。洁净室被广泛应用于电子、半导体、制药、生物医学、光学与航空航天等领域。随着我国制造业的转型升级，计算机科学、生物学和生化学等高精尖技术的快速发展，产品加工要求精密化、微型化、高质量和可靠性，对生产环境提出了更高的要求，洁净室工程行业在我国得到快速发展。

图 8：生物制药洁净室



数据：东北证券，公开资料整理

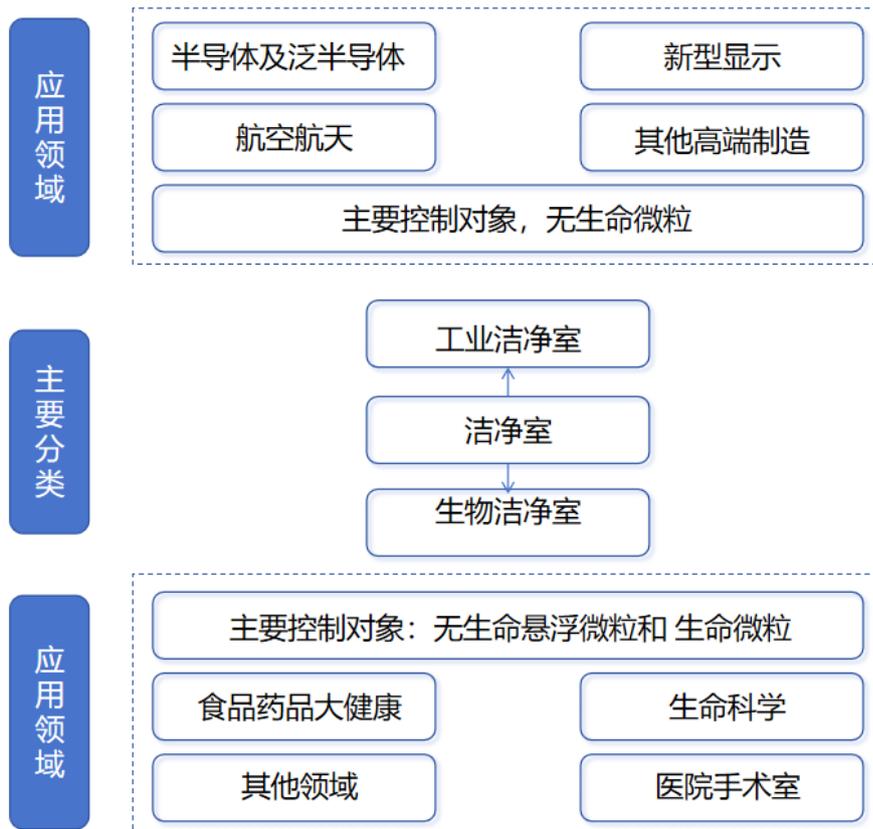
图 9：洁净室工作原理



数据：东北证券，柏诚股份招股说明书

按主要受控对象及应用领域，洁净室可以分为工业洁净室及生物洁净室。其中，工业洁净室以无生命微粒为主要控制对象，主要应用于半导体及泛半导体、新型显示、航空航天及其他高端制造业等领域。洁净度等级更高，对无生命微粒控制标准严格。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，主要应用于生命科学、食品药品大健康、医院手术室等领域。对于微生物等生命微粒控制标准更加严格。生物洁净室细分为一般生物洁净室和生物安全洁净室。一般生物洁净室运用于大部分药品和生物制品、部分食品、保健品和医疗设施等的生产。

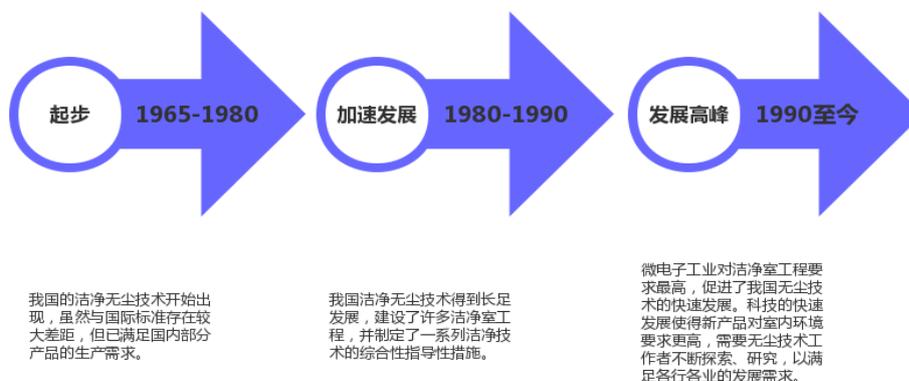
图 10：洁净室分类图



数据：东北证券、研观报告网

目前我国洁净室行业处在高速发展时期。我国洁净室行业自 20 世纪 60 年代起步，满足国内大多数产品生产需求。国内改革开放后，随着外资企业的引入和高端制造业的发展，洁净室技术得到显著提升，随后 1984 年颁布的《洁净厂房设计规范》和 1990 年颁布的《洁净室施工及验收规范》标志着我国洁净无尘技术的发展进入到一个新的阶段。目前，该行业在电子信息、医药医疗、食品等领域有广泛应用，市场规模持续增长。我国各行业生产过程对室内环境提出了更高的要求，洁净室也因此生产中发挥了重要作用。

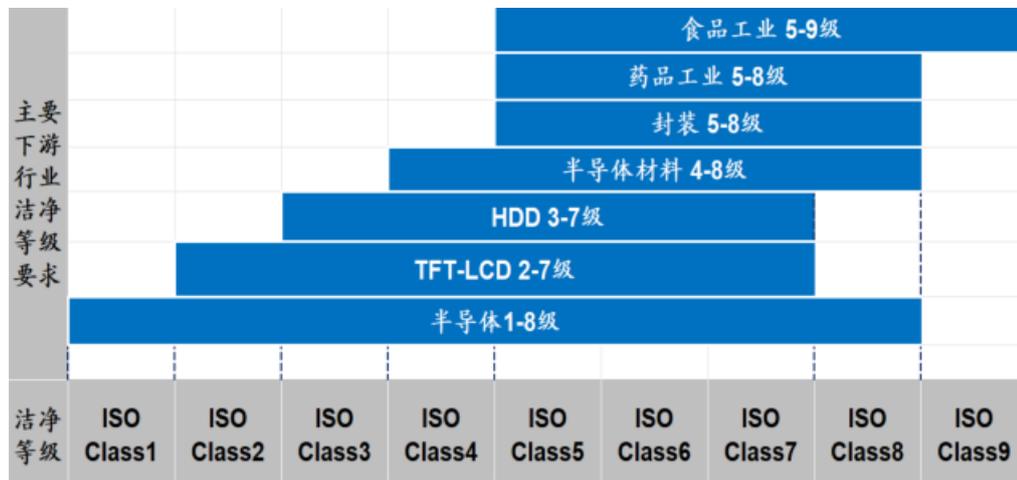
图 11：中国洁净室发展历程



数据：东北证券、亚翔集成招股说明书

下游应用行业对洁净室等级存在需求差异。洁净室等级要求因应不同行业的特定需求而变化。半导体和泛半导体等精密制造业对洁净室有最高等级的应用要求；电子行业则根据产品种类有不同的洁净度需求；医药行业特别是无菌药品生产要求严格，遵循 GMP 规范；食品行业注重食品安全，需要维持基本的洁净室标准。总结来说，洁净室等级的确定必须基于行业特性和生产需求，以确保最终产品的质量与安全。

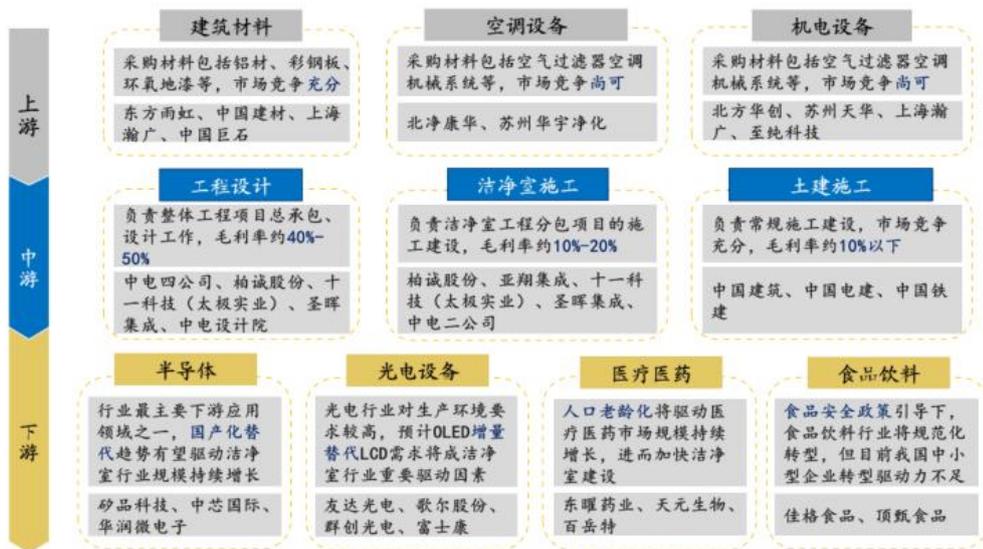
图 12：不同行业产品对洁净室等级的要求



数据：东北证券、圣晖集成招股说明书

目前洁净室已经在各行各业得到了广泛的商业应用，并具备完整的产业链。洁净室工程行业上游环节包含三大主要部分——建筑材料、空调设备、机电设备。建筑材料包含铝材、彩钢板、环氧地漆等，空调设备包括空气过滤空调机械系统，机电设备包含空气过滤空调机械系统等，多数供应产品有望长期保持充分竞争态势，保障中游成本稳定。中游环节，主要为洁净室工程设计及施工商，细分为工程设计、土建施工、洁净室施工，毛利率分别约 40%-50%、10%-20%、10%以下，工程设计环节门槛最高，故经营利润较高。

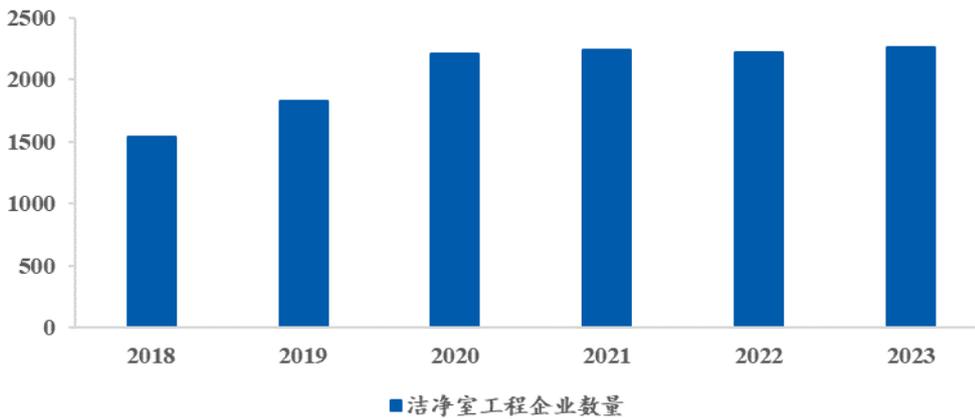
图 13：洁净室行业产业链布局



数据：东北证券、亚翔集成招股说明书

2.2. 竞争格局：洁净室工程行业快速扩张，中高端产品转向价值竞争  
 洁净室技术高速发展，洁净室工程企业数量也随之不断上升。自 21 世纪初，电子信息、医药医疗、航空航天等高新技术产业的快速崛起，以及全球洁净室工程市场向亚洲的转移，共同激发了中国洁净室工程行业的市场活力，吸引了众多投资者投身于该领域的投资与发展。据统计数据显示，目前中国洁净室工程行业的主要企业数量已突破 2000 家大关，2018 年至 2019 年间更是迎来了注册的高峰期。截至 2023 年底，国内洁净室工程企业的数量已经增至 2263 家，过去六年内行业注册公司数量激增近 700 家。

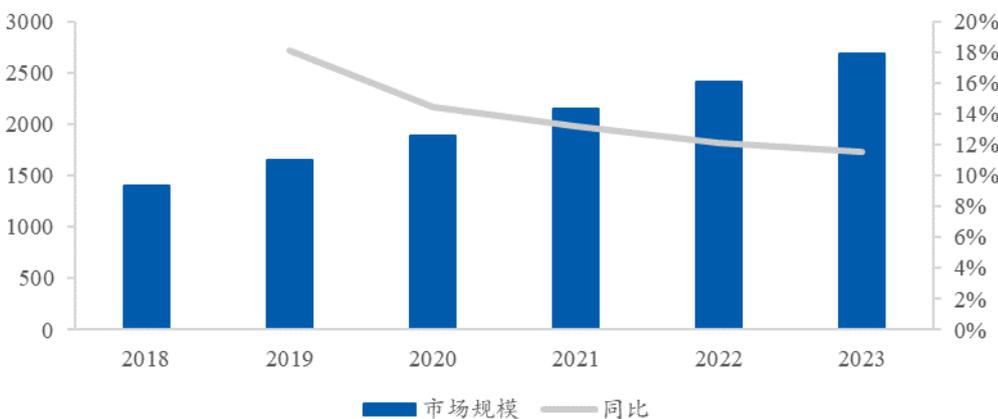
图 14：我国洁净室行业公司数量



数据：东北证券，企查查

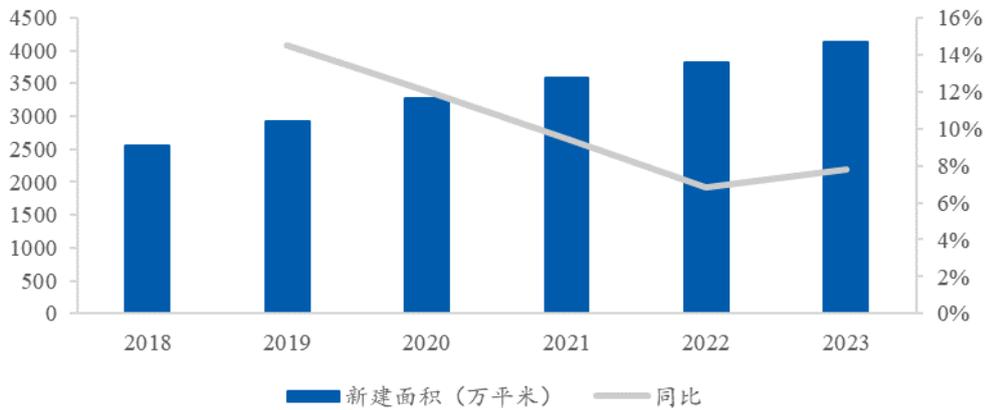
洁净室工程的市场规模以及新建洁净室面积在不断上涨，同时工程的价值量也随着技术含量提升而增加。目前我国洁净室规模已超 2000 亿元。我国 2022 年洁净室工程市场规模已经为 2686.4 亿元，同比增长 11.59%，我国洁净室工程市场规模从 2018 年的 1401.29 亿元增长至今，复合增长率为 13.90%。从我国洁净室新建面积来看，随着需求增加，近年来我国洁净室新建面积保持逐年增长，2023 年，洁净室新建面积达到 4120 万平方米，近五年复合增长率为 10.09%。从洁净室单位报价来看，近五年来洁净室工程的单位报价处于也增长趋势，说明我国洁净室工程的技术含量和要求在逐步提升。

图 15：中国洁净室市场规模（亿元）以及同比增速



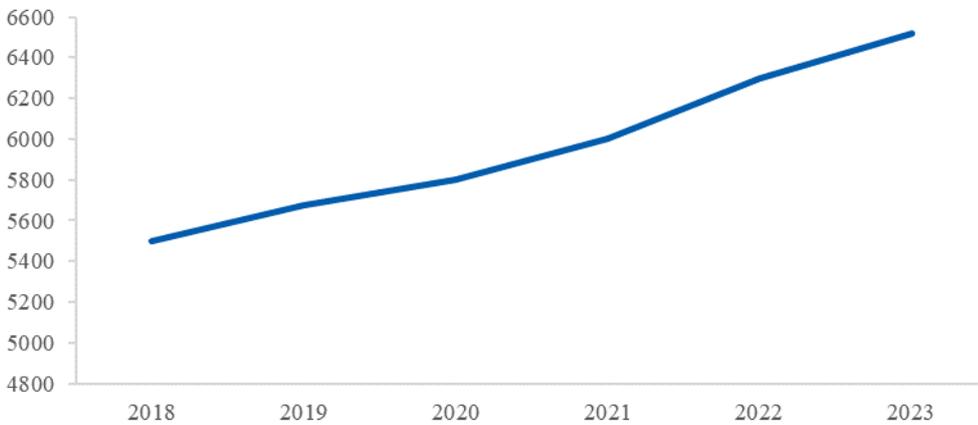
数据：东北证券，中国电子学会

图 16: 中国洁净室新建面积 (万平方米) 以及同比增速



数据 : 东北证券, , 中国电子学会

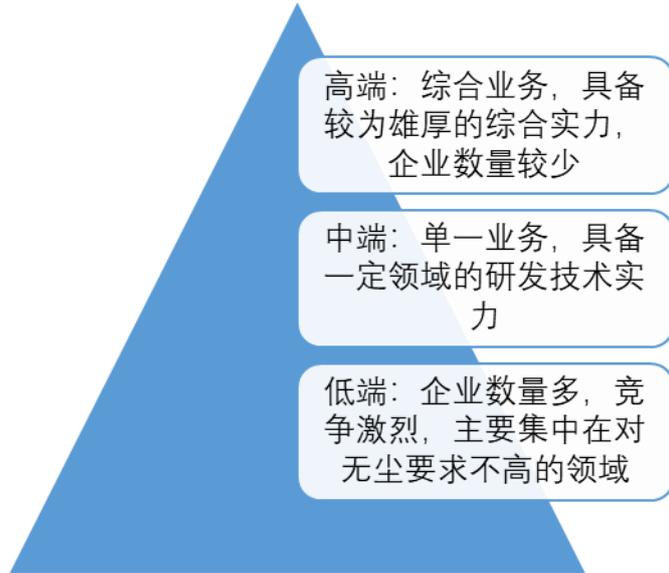
图 17: 中国洁净室单位报价 (元/平方米)



数据 : 东北证券, , 中国电子学会

新的洁净室工程企业不断涌现，但是有能力承接中高级别洁净室集成解决方案的企业数量相对较少，行业内大多企业在对无尘要求不高的低端市场领域竞争。随着下游半导体及泛半导体、新型显示、生物制药等行业的不断发展，吸引着传统机电安装企业也纷纷转型试图进入洁净室工程领域。但是仅有少数企业具备专业设备、资金实力、项目经验与业界口碑及综合管理能力，能够提供大规模、中高端洁净室系统集成服务。因此洁净室行业高端与中低端市场竞争格局有所差异，在低端市场领域中同业竞争压力更大，而在高端市场中，由于提供服务的企业数量有限，需要企业具备一定的技术研发能力和可靠的系统性产品，以及成熟的项目承接能力，因此高端洁净室市场的竞争更加有序。

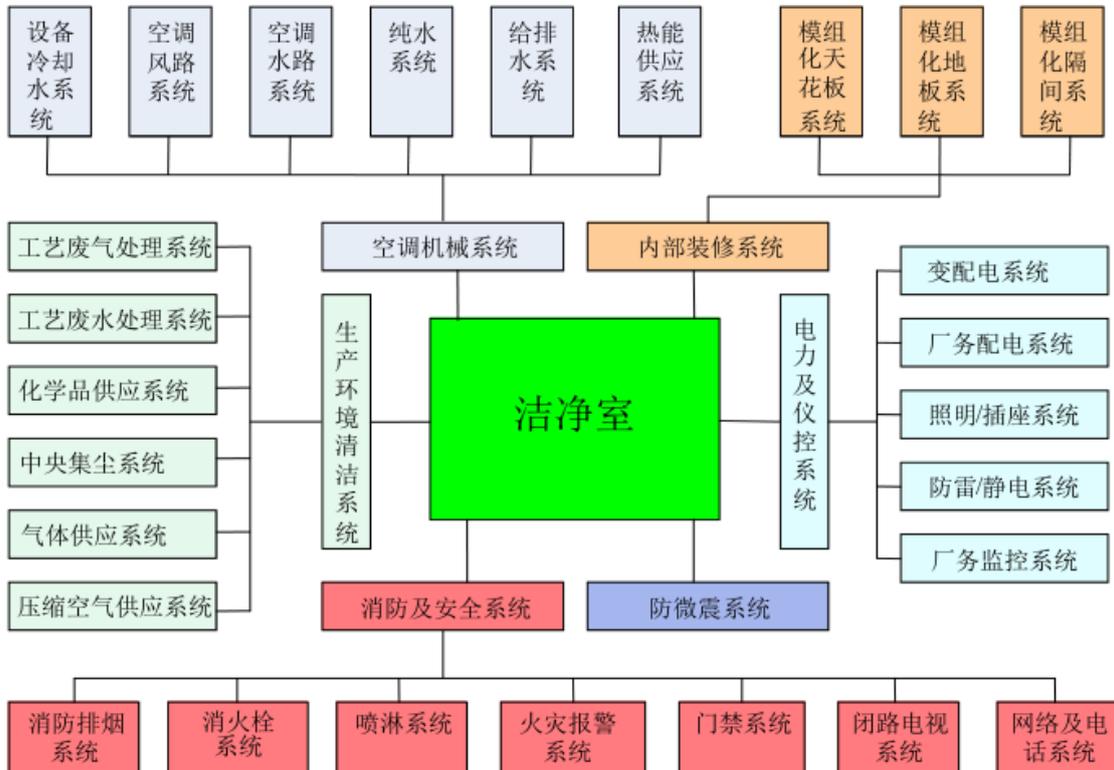
图 18：洁净室行业梯队分布



数据：东北证券，柏诚股份招股说明书

产生锥形行业格局的原因主要在于高端洁净室存在一定技术壁垒，高端市场存在准入门槛。高端洁净室洁净等级要求高，项目单体投资规模一般较大，且厂房洁净度与产品的成品质量相关，因此企业在选择项目承接方时会关注企业产品的历史表现。行业内的招标模式一般以邀标为主，新企业口碑不及龙头企业，有利于龙头企业提升市占率。

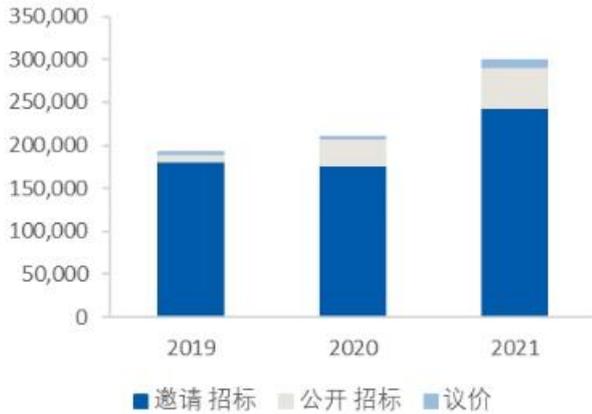
图 19：洁净室系统构成



数据：东北证券、亚翔集成招股说明书

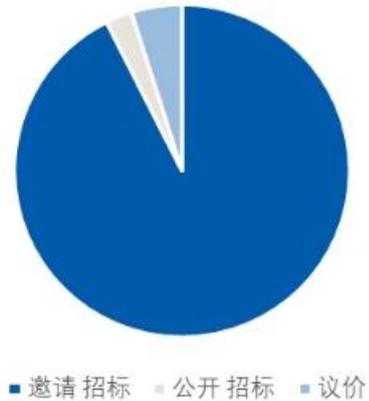
此外在邀请招标模式下，龙头企业竞争力逐步加深。目前洁净室工程行业公司获取项目的主要方式有邀请招标、公开招标和议价，其中邀请招标占比较大，根据柏诚股份的招股说明书显示，公司近四年来项目中，邀请招标占比均在 80%以上，截至 2022 年上半年，柏诚股份共获取订单金额为 18.04 亿元，其中邀请招标项目初始合同金额为 16.7 亿元，占比高达 92.58%。邀请招标模式的存在，使得优质洁净室工程企业完成项目获得了客户的认可后，由此形成持续稳定的合作关系，便于持续满足客户后续的投资设厂需求。大部分的高端洁净室工程企业能够在行业中形成如上所述的正向循环，护城河进一步加深。

图 20：柏诚股份订单按项目 分类（万元）



数据：东北证券，Wind

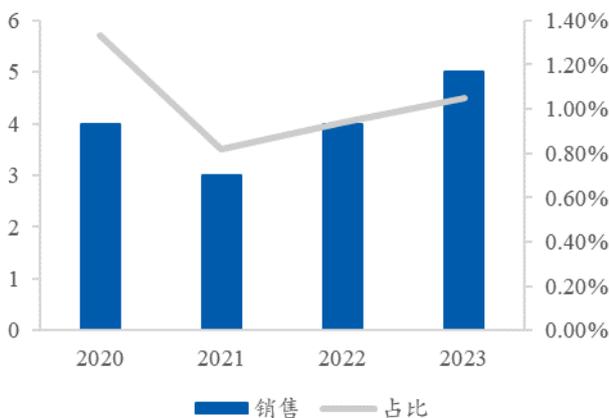
图 21：柏诚股份 2022 年 H1 项目 占比



数据：东北证券，Wind

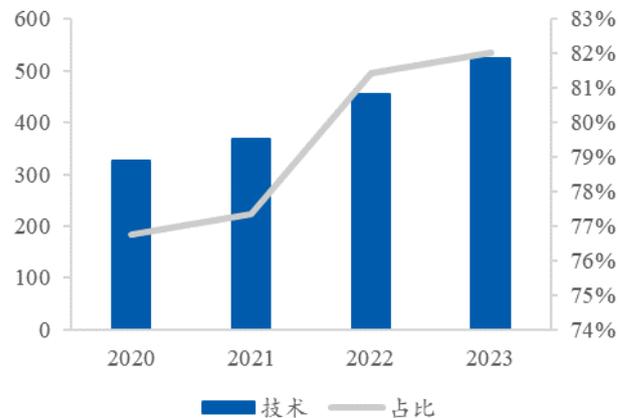
重技术轻销售，核心企业业绩提升空间巨大。行业当中核心上市公司的员工构成可以看到，由于邀请招标模式的存在，以及较为稳定的客户关系，公司销售人员数量占比较低，较多的人员为业务与技术人员。也侧面反映出，洁净室工程行业对于企业核心人员技术水平要求之高。以亚翔集成为例，公司 2023 年销售人员仅为 12 人，较过去三年销售人员数量下降，而圣晖集成中 2023 年公司销售人员仅有 5 人，技术人员则有 525 人。随着下游行业企业数量增多，多类型资金加入，洁净室行业龙头企业更有机会在维护原有优质客户的基础上，一定程度增加销售人员，提升获客能力。

图 22：圣晖集成销售人员人数以及占比



数据：东北证券，圣晖集成年报

图 23：圣晖集成技术人员人数以及占比

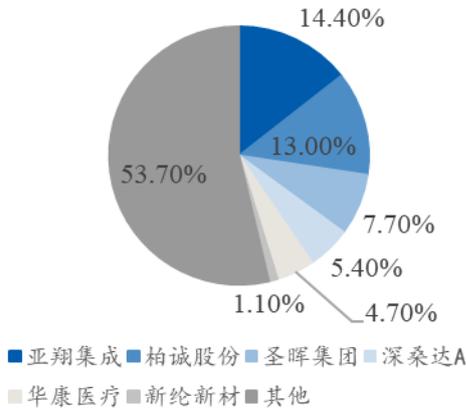


数据：东北证券，圣晖集成年报

就目前市场占有率来看，行业内主要企业包括亚翔集成、深桑达 A、中国系统、柏诚股份、太极实业、新纶新材以及圣晖集成。一般而言新进入者在中高端洁净室

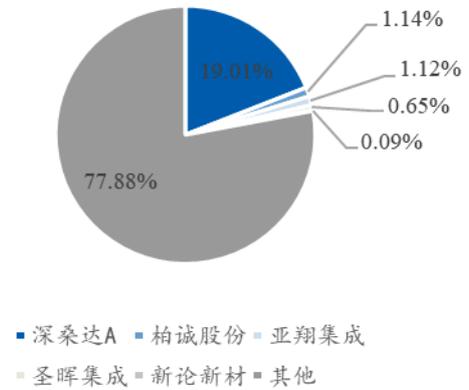
市场上竞争力较弱，竞争态势相对温和，头部企业拥有一定程度的定价自主权，能够合理调控业务收益，确保利润水平保持在一个较为稳定的区间。

图 24：2022 年中国高端洁净室企业市占率



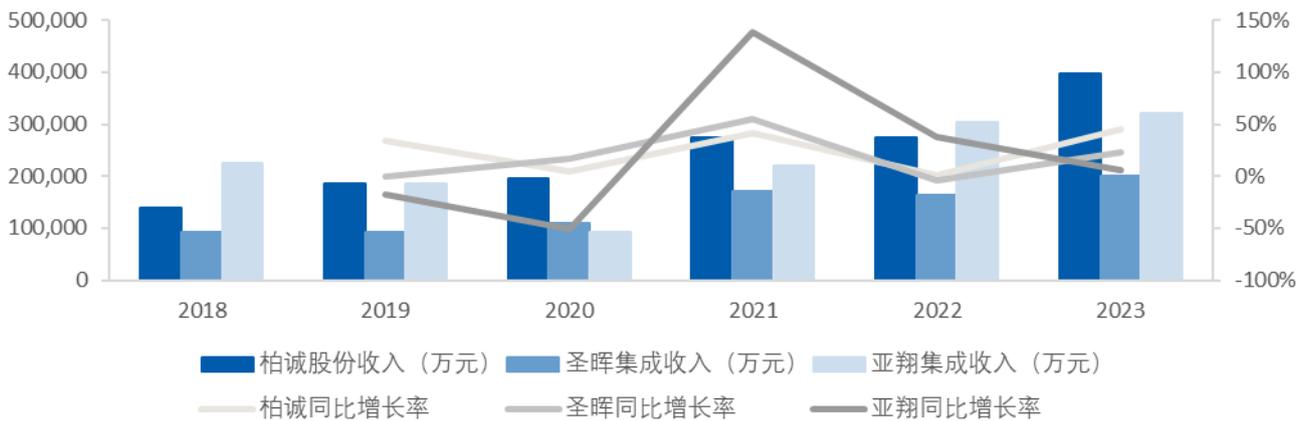
数据：东北证券、华经产业研究院

图 25：各公司 2022 年洁净室相关业务市占率



数据：东北证券、未来智库

图 26：柏诚股份，圣晖集团，亚翔集成营业收入及同比变化率



数据：东北证券、各公司年报

这类头部公司技术水平在行业内处于一流水平，产品覆盖全面，下游客户公司覆盖多个行业。头部公司亚翔集成、圣晖集成、柏诚股份等在半导体、平板显示、生物医药、食品饮料、新能源、电子配件行业均有布局。太极实业为半导体（集成电路）市场领先的制造与服务商，以设计为主导；新纶新材主营新材料业务及产品、净化工程业务等，其中净化工程业务指为新材料、医药、食品等先进制造业提供洁净室净化工程设计、施工和维护一体化服务；其他典型企业例如江西汉唐侧重在半导体、平板显示以及电子配件等电子信息行业进行业务布局。

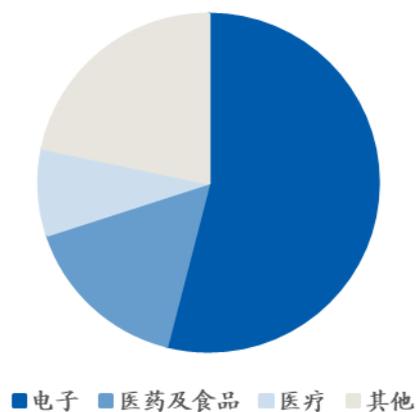
图 27：重点公司业务布局

| 典型企业      | 实控人                        | 业务布局 |      |      |      |     |      |
|-----------|----------------------------|------|------|------|------|-----|------|
|           |                            | 半导体  | 平板显示 | 生物医药 | 食品饮料 | 新能源 | 电子配件 |
| 亚翔集成      | 亚翔工程股份有限公司<br>(港澳台投资企业)    | √    | √    | √    | √    | √   | √    |
| 圣晖集成      | 台湾圣晖为间接控股股东                | √    | √    | √    | √    | √   | √    |
| 中电二公司     | 中国电子信息产业集团有限公司<br>(中央国资企业) | √    | √    | √    |      | √   | √    |
| 中电四公司     | 中国电子信息产业集团有限公司<br>(中央国资企业) | √    | √    | √    | √    | √   | √    |
| 柏诚股份      | 过建廷(自然人投资企业)               | √    | √    | √    | √    | √   | √    |
| 太极实业      | 无锡国有资产管理委员会<br>(地方国资企业)    | √    | √    | √    | √    | √   | √    |
| 中国电子工程设计院 | 国家开发投资集团有限公司<br>(中央国资企业)   | √    | √    | √    | √    | √   | √    |
| 江西汉唐      | 汉唐集成股份有限公司<br>(港澳台投资企业)    | √    | √    |      |      |     | √    |

数据：东北证券、公司官网、各公司招股说明书、国家知识产权局

2.3. 下游格局：应用领域百花齐放，电子行业挑起洁净室工程成长大梁  
 洁净室工程作为高端制造业不可或缺的基础性工程服务，其下游行业涵盖了集成电路、光伏、显示面板、医药、食品以及其他智能制造等高科技领域。随着国家产业升级战略的深入实施以及智能制造的持续推进，下游产业对洁净室的需求呈现出快速增长的趋势。特别是电子行业，以其在洁净室市场规模中占据 54%，成为洁净室工程行业的主要驱动力。此外，医药和食品行业占比达 16%，因其特定的生产环境需求，对洁净室工程行业的发展起到了重要的支撑作用。得益于国家对这些战略性新兴产业的大力支持，洁净室工程行业预期将维持稳定增长，并在未来获得更广阔的发展空间。

图 28：2022 年洁净室下游应用占比



数据：东北证券，

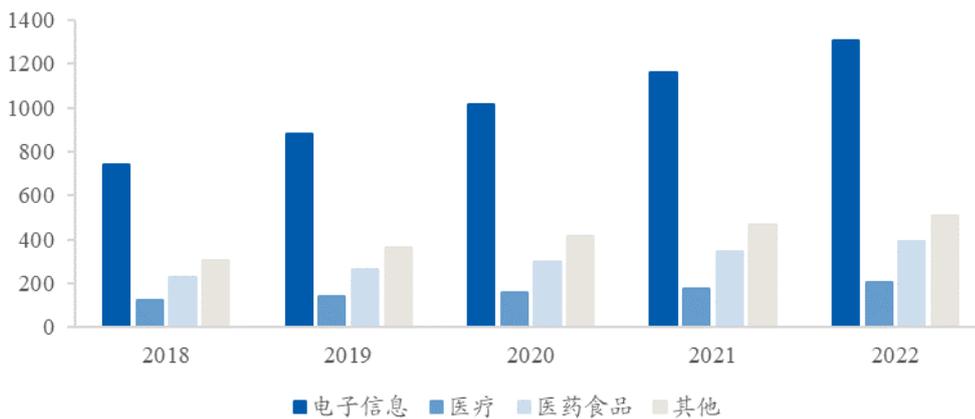
**表 2：下游领域主要企业以及推动力**

| 下游主体     | 推动力           | 代表企业      |
|----------|---------------|-----------|
| 半导体（电子）  |               | 、海思       |
| 光电设备（电子） | OLED 增量替代 LCD | 群创光电、友达光电 |
| 医疗医药     | 人口老龄化         | 恒瑞医药、复星医药 |
| 食品饮料     | 食品安全          | 可口可乐、桃李面包 |

数据：东北证券，研观报告网

近些年来，各领域洁净室应用需求保持稳定增长，市场规模随之不断扩张。国家对高科技产业的重视与政策支持，包括财税优惠和投资激励，为行业提供了良好的发展环境。在电子信息行业洁净室市场规模的增长尤为突出。2018 年以来我国制造业转型升级，技术创新和研发投入的增加，特别是在 5G、人工智能、集成电路等前沿技术领域的突破，推动了产品的升级换代和新应用场景的开拓；再次，市场需求的持续增长，随着智能化、网络化趋势的加强，消费者对智能手机、电脑等电子产品的需求稳步提升；此外，全球供应链的重构和中国在电子制造领域的竞争优势，也促进了出口增长和产业规模的扩大。

**图 29：各领域洁净室市场规模（亿元）**



数据：东北证券，，中国电子学会

后疫情时代经济恢复正常，个人电脑等设备购买速度放缓且芯片库存充足，使得 2023 年全球半导体销售额略微下滑。国内市场继续推动、技术变革以及产业链的迁移带动国内电子行业快速发展。进一步放眼全球，IC 半导体领域在近年来市场销量数据表现依旧客观。半导体产业协会(SIA)公布数据显示，2023 年全球半导体销售额从 2022 年的 5,735 亿美元减少 8.24%，过去五年全球半导体销售额的复合增长率为 2.36%。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/746224012155010212>