

富创精密 (688409.SH)

增持 (维持)

2023 股权激励计划目标明确, 彰显长期收入业绩增长信心

富创精密发布 2023 年股权激励计划 (草案), 拟授予 167.03 万股限制性股票, 占公司总股本的 0.799%, 其中首次授予 151.78 万股, 预留 15.25 万股。公司对未来收入业绩增长展望乐观, 维持“增持”评级。

- 公司公布 2023 年股权激励计划 (草案), 预计覆盖 17.6% 比例员工。富创精密于 2 月 28 日晚间发布 2023 年限制性股票激励计划 (草案), 拟授予 167.03 万股限制性股票, 占公司总股本的 0.799%, 其中首次授予 151.78 万股, 预留 15.25 万股; 公告当日公司收盘价为 111.03 元/股, 本次激励计划授予价格为 70 元/股, 摊销费用预计为 6408.43 万元, 其中 2023/24/25/26 年预计分别计提 2766.5、2245.8、1120.6、275.5 万元; 本次股权激励计划覆盖不超过 324 人, 占公司截至 2022 年底员工总数的 17.6%。
- 股权激励计划分为首次和预留两部分, 按时间节点设置不同归属安排。首次授予股份激励分为三个归属期, 分别为首次授予日起 1 年后-2 年止、2 年后-3 年止、3 年后-4 年止, 各期分别授予 30%、30% 和 40% 的股份; 如果预留部分在 2023 三季度披露前授予完成, 那么预留部分归属期限和归属安排与首次授予部分一致, 如果预留部分在 2023 三季度披露后完成, 那么预留授予部分分为两个归属期, 分别预留部分授予日起 1 年后-2 年止、2 年后-3 年止, 各期分别授予 50% 的股份。
- 股权激励计划授予考核综合考虑收入和归母净利润, 未来增长目标明确。2023/2024/2025 年收入触发值分别为 20/28/40 亿元, 归母净利润为 2.6/3.6/5.4 亿元, 按照公司 2022 年业绩快报, 2023/2024/2025 年同比 2022 年收入增速分别为 29.6%/81.5%/159.2%, 归母净利润增速分别为 8.3%/50%/125%; 2023/2024/2025 年收入目标值分别为 24/36/45 亿元, 归母净利润为 3.2/4.8/6.3 亿元, 按照公司 2022 年业绩快报, 2023/2024/2025 年同比 2022 年收入增速分别为 55.5%/133.3%/191.6%, 归母净利润增速分别为 33.3%/100%/162.5%。
- 本次股权激励计划设置阶梯考核制, 公司层面归属比例动态调整。1) 假如收入或利润达到目标值, 那么归属比例为 100%; 2) 假如收入和利润均未达到触发值, 那么归属比例为 0; 3) 假如收入在触发值和目标值之间但利润未达到触发值, 或者利润在触发值和目标值之间但收入未达到触发值, 那么归属比例为 80%; 4) 其他情况, 归属比例为收入和利润对应指标系数的平均值。
- 投资建议: 公司 2022 全年收入和业绩高增长, 中国地区收入大幅增长, 本次发布股权激励计划彰显长期增长信心。结合 2022 年业绩快报, 我们小幅上修 2022 年收入至 15.4 亿元, 预计 2023/2024 年营业收入为 20.1/31.3 亿元, 对应 PS 为 15.0/11.5/7.4 倍, 预计 2022/2023/2024 年归母净利润为 2.40/3.12/5.10 亿元, 对应 PE 为 96.5/74.4/45.5 倍, 维持“增持”评级。
- 风险提示: 宏观经济及行业波动、行业竞争加剧、研发和验证进展不及预期、对大客户 A 依赖、技术人才流失与核心技术泄密的风险。

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	481	843	1543	2011	3126
同比增长	90%	75%	83%	30%	55%
营业利润(百万元)	108	136	269	362	594
同比增长	-417%	26%	98%	35%	64%
归母净利润(百万元)	94	126	240	312	510
同比增长	-380%	35%	90%	30%	64%
每股收益(元)	0.60	0.81	1.15	1.49	2.44
PE	186.2	137.6	96.5	74.4	45.5
PB	25.3	22.1	4.9	5.1	5.1

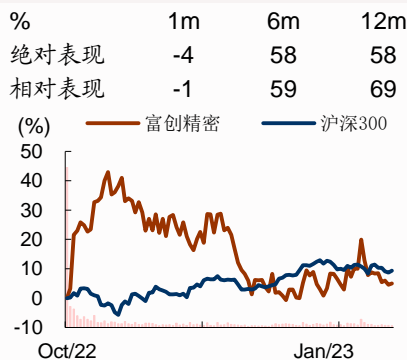
资料来源: 公司数据、招商证券

TMT 及中小盘/电子
当前股价: 111.03 元

基础数据

总股本 (万股)	20905
已上市流通股 (万股)	4452
总市值 (亿元)	232
流通市值 (亿元)	49
每股净资产 (MRQ)	22.1
ROE (TTM)	4.5
资产负债率	32.9%
主要股东	沈阳先进制造技术产业有限公司
主要股东持股比例	16.91%

股价表现



相关报告

- 1、《富创精密 (688409): 2022 全年核心产品高速增长, 业绩同比大幅提升》2023-01-29
- 2、《富创精密 (688409): 22Q3 单季业绩符合预期, 零部件国产化趋势下成长动力充沛》2022-10-30
- 3、《富创精密 (688409) 新股分析—深耕半导体设备零部件十余载, 国产化赋能长期增长动力》2022-09-27

鄢凡 S1090511060002
yanfan@cmschina.com.cn
曹辉 S1090521060001
caohui@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	606	996	4727	4620	5066
现金	316	347	3597	3133	2744
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	5	2	4	5	7
应收款项	124	343	593	773	1202
其它应收款	12	7	13	16	26
存货	135	256	444	591	929
其他	15	42	77	101	157
非流动资产	853	1490	1918	2300	2691
长期股权投资	6	3	3	3	3
固定资产	453	767	1058	1318	1549
无形资产商誉	73	136	272	395	556
其他	320	584	584	584	584
资产总计	1459	2487	6645	6920	7757
流动负债	241	637	1159	1538	2403
短期借款	66	176	0	0	0
应付账款	120	375	1026	1367	2148
预收账款	0	19	34	45	71
其他	55	68	99	125	184
长期负债	301	755	755	755	755
长期借款	60	355	355	355	355
其他	241	400	400	400	400
负债合计	542	1393	1914	2293	3159
股本	157	157	209	209	209
资本公积金	720	725	4357	4357	4357
留存收益	40	166	123	24	0
少数股东权益	0	46	41	37	32
归属于母公司所有者权益	917	1048	4690	4590	4567
负债及权益合计	1459	2487	6645	6920	7757

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	176	157	505	410	658
净利润	94	121	235	308	505
折旧摊销	61	80	99	145	186
财务费用	7	8	14	(20)	(19)
投资收益	6	4	(70)	(50)	(50)
营运资金变动	12	(49)	200	7	(4)
其它	(4)	(6)	27	21	41
投资活动现金流	(311)	(627)	(462)	(482)	(532)
资本支出	(308)	(627)	(532)	(532)	(582)
其他投资	(3)	0	70	50	50
筹资活动现金流	391	471	3208	(391)	(514)
借款变动	261	881	(179)	0	0
普通股增加	21	0	52	0	0
资本公积增加	340	5	3632	0	0
股利分配	(236)	(564)	(283)	(411)	(533)
其他	5	149	(14)	20	19
现金净增加额	256	1	3250	(464)	(389)

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	481	843	1543	2011	3126
营业成本	329	573	1026	1367	2148
营业税金及附加	3	4	2	2	2
营业费用	12	16	39	40	53
管理费用	35	65	123	147	194
研发费用	37	74	120	145	197
财务费用	11	11	14	(20)	(19)
资产减值损失	(11)	(17)	(20)	(18)	(7)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	72	56	60	50	50
投资收益	(6)	(4)	10	0	0
营业利润	108	136	269	362	594
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	108	136	269	362	594
所得税	15	14	34	54	89
少数股东损益	0	(5)	(5)	(4)	(5)
归属于母公司净利润	94	126	240	312	510

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	90%	75%	83%	30%	55%
营业利润	-417%	26%	98%	35%	64%
归母净利润	-380%	35%	90%	30%	64%
获利能力					
毛利率	31.6%	32.0%	33.5%	32.0%	31.3%
净利率	19.4%	15.0%	15.6%	15.5%	16.3%
ROE	10.2%	12.1%	5.1%	6.8%	11.2%
ROIC	13.2%	9.9%	7.3%	5.8%	9.8%
偿债能力					
资产负债率	37.2%	56.0%	28.8%	33.1%	40.7%
净负债比率	8.6%	21.5%	5.3%	5.1%	4.6%
流动比率	2.5	1.6	4.1	3.0	2.1
速动比率	2.0	1.2	3.7	2.6	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.3	0.3	0.4
存货周转率	2.8	2.9	2.9	2.6	2.8
应收账款周转率	4.8	3.6	3.3	2.9	3.1
应付账款周转率	3.7	2.3	1.5	1.1	1.2
每股资料(元)					
EPS	0.60	0.81	1.15	1.49	2.44
每股经营净现金	0.84	0.75	2.42	1.96	3.15
每股净资产	4.39	5.01	22.43	21.96	21.84
每股股利	1.74	1.03	1.97	2.55	4.17
估值比率					
PE	186.2	137.6	96.5	74.4	45.5
PB	25.3	22.1	4.9	5.1	5.1
EV/EBITDA	123.1	100.5	56.5	44.3	28.3

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

鄢凡：北京大学信息管理、经济学双学士，光华管理学院硕士，14年证券从业经验，08-11年中信证券，11年加入招商证券，现任研发中心董事总经理、电子行业首席分析师、TMT及中小盘大组主管。11/12/14/15/16/17/19/20/21年《新财富》电子最佳分析师第2/5/2/2/4/3/3/4/3名，11/12/14/15/16/17/18/19/20年《水晶球》电子第2/4/1/2/3/3/2/3/3名，10/14/15/16/17/18/19/20年《金牛奖》TMT/电子第1/2/3/3/3/2/2/1名，2018/2019年最具价值金牛分析师。

曹辉：上海交通大学工学硕士，2019/2020年就职于西南证券/浙商证券，2021年加入招商电子团队，任电子行业分析师，主要覆盖半导体领域。

王恬：电子科技大学金融学、工学双学士，北京大学金融学硕士，2020年在浙商证券，2021年加入招商电子团队，任电子行业分析师。

程鑫：武汉大学工学、金融学双学士，中国科学技术大学硕士，2021年加入招商电子团队，任电子行业研究助理。

湛薇：华中科技大学工学学士，北京大学微电子硕士，2022年加入招商证券，任电子行业研究助理。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。