

全年业绩大幅增长，大陆市场值得期待

——半导体设备系列报告

核心观点

2022 年公司各业务均实现大幅增长，零部件国产化趋势下，公司重心逐步向大陆市场转移，大陆市场收入占比已超 50% 并且毛利率稳步提升。进入 2023Q1，公司提前为全年储备人员、设备及研发力量，费用端增长导致业绩有所下降，展望全年，随着国内研发支撑产线恢复及海外采购需求回升，叠加新扩产能释放，全年业绩表现值得期待。

事件

①公司发布 2022 年年报，2022 年公司实现营业收入 15.44 亿元，同比增长 83.18%，归母净利润 2.46 亿元，同比增长 94.19%，扣非归母净利润 1.78 亿元，同比增长 138.13%。其中，Q4 单季度实现营收 5.32 亿元，同比增长 96.93%，归母净利润 0.82 亿元，同比增长 86.42%，扣非归母净利润 0.54 亿元。

②公司发布 2023 年一季报，2023Q1 公司实现营业收入 3.41 亿元，同比增长 21.72%；归母净利润 0.39 亿元，同比下降 3.46%；扣非归母净利润 0.04 亿元，同比下降 88.14%。

简评

业绩实现大幅增长，盈利能力稳步提升

营业收入高速增长，大陆市场占比持续提升。受益于全球半导体行业高景气度及前期预投产能释放，2022 年公司实现营业收入 15.44 亿元，同比增长 83.18%，实现大幅增长。**营收分产品来看**，公司结构零部件、模组产品、工艺零部件、气体管路分别实现营收 5.00、4.09、4.08、2.12 亿元，同比分别+41.93%、+153.64%、+128.68%、+53.64%，结构零部件为主要收入来源，模组产品规模快速增长，进一步提升综合竞争力。**营收分下游来看**，2022 年公司应用于半导体设备和非半导体设备的零部件收入分别为 12.94、2.34 亿元，同比分别增长 76.90%、139.20%，占营收的比重分别为 83.81%、16.19%，半导体设备为公司零部件主要下游。**营收分地区来看**，2022 年公司大陆地区营收 8.35 亿元，同比增长 155.87%；大陆以外地区营收 6.94 亿元，同比增长 37.82%，大陆地区营收占比达 54.03%，同比+14.71pct，受益于国内半导体市场需求增长及零部件国产化趋势，公司大陆地区营收占比持续提升。

富创精密 (688409.SH)

维持

买入

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

021-68821610

SAC 编号:s1440519080001

SFC 编号:BOU764

发布日期：2023 年 04 月 30 日

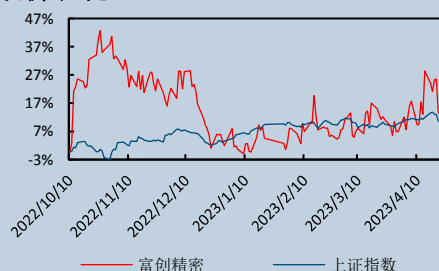
当前股价：107.36 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-8.82/-8.80	-3.11/-3.12	/
12 月最高/最低价 (元)	151.10/104.98	
总股本 (万股)	20,905.33	
流通 A 股 (万股)	4,675.40	
总市值 (亿元)	225.99	
流通市值 (亿元)	50.54	
近 3 月日均成交量 (万)	284.34	
主要股东		
沈阳先进制造技术产业有限公司	16.91%	

股价表现



相关研究报告

2022-11-02 【中信建投高端制造】富创精密 (688409):需求向好叠加份额提升驱动业绩高增,积极扩产打开成长天花板——半导体设备系列报告

各类产品毛利率均有提升，大陆市场盈利能力明显改善。从盈利能力角度来看，2022 年公司毛、净利率分别为 32.68%、15.19%，同比分别+0.64pct、+0.79pct，分产品来看，公司结构零部件、模组产品、工艺零部件、气体管路毛利率分别为 32.73%、26.11%、35.65%、35.84%，同比分别+0.35pct、+3.92pct、+1.63pct、+1.99pct，产品盈利能力均有提升，模组产品毛利率提升明显。分下游来看，2022 年公司应用于半导体设备和非半导体设备的零部件毛利率分别为 32.22%、31.91%，同比分别+1.05pct、2.20pct。分地区来看，2022 年公司大陆和大陆以外市场的毛利率分别为 28.97%、36.02%，同比分别+3.35pct、+1.54pct，尽管大陆市场毛利率较大陆以外仍低 7.05pct，但毛利率提升幅度高，随着公司大陆市场销售规模持续提升，后续规模效应将进一步显现，有望推动大陆市场毛利率继续提升。

费用端来看，2022 年公司期间费用率为 18.07%，同比-1.55pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.86%、7.21%、7.89%、1.11%，同比分别+0.01pct、-0.51pct、-0.91pct、-0.14pct，受益于规模效应与精益管理，公司管理、研发、财务费用率均有所下降。公司持续加大研发投入、优化工艺技术，更多新产品通过客户验证，2022 年研发投入达 1.22 亿元，同比增长 64.22%。归结到利润端，2022 年公司归母净利润为 2.46 亿元，同比+94.19%，扣非归母净利润达 1.78 亿元，同比+138.13%，营收端、毛利率端、费用端均有改善，带动整体业绩大幅提升。

2022 年为应对订单高增长，公司提前备货致存货大幅增长、经营活动净现金流下降。2022 年客户订单大幅增长，公司增加备货并提前采购关键物料，2022 年末公司存货账面价值为 5.33 亿元，同比增长 108.55%；2022 年公司经营活动产生的现金流量净额为-0.22 亿元，同比下降 114.19%，经营净现金流下降一方面由于提前储备关键原材料，另一方面由于大陆客户回款相对较慢且多为票据回款所致。

Q1 受费用端影响业绩有所下降，短期订单充足支撑业绩增长

2023Q1 收入稳步增长，费用端影响净利润有所下降。受半导体行业波动影响客户需求变动，2023Q1 公司营收 3.41 亿元，同比增长 21.72%，公司产品结构调整及模组产品收入增长对公司业绩造成一定影响。从盈利能力来看，公司毛、净利率分别为 29.21%、11.31%，同比分别-3.97pct、-2.53pct。Q1 公司期间费用率同比+7.62pct，其中销售、管理、研发、财务费用率同比+1.42pct、+2.73pct、+3.90pct、-0.42pct，Q1 公司积极研发，研发投入达 0.38 亿元，同比增长 88.25%。归母净利润 0.39 亿元，同比下降 3.46%，扣非归母净利润 0.04 亿元，同比下降 88.14%，主要由于①一季度人员、设备储备及研发投入导致费用率大幅提升；②新扩北京、沈阳工厂预投费用增加；③产品结构调整等因素导致。

2023Q1 合同负债大幅增长为短期业绩提供支撑。2023 一季度末公司合同负债达 0.37 亿元，较 2022 年末增长 215.99%，公司零部件产品交期相对较短，一季度末合同负债大幅增长支撑未来短期业绩提升。

精密零部件产品具备国际竞争力，积极拓展海内外客户已见成效

公司是全球为数不多能够为 7nm 工艺制程半导体设备批量提供精密零部件的厂商，产品能够满足甚至超过国际主流客户标准，国际客户方面，目前公司已进入客户 A、东京电子、HITACHI High-Tech 和 ASMI 等全球半导体设备龙头厂商供应链体系，并且是客户 A 的全球战略供应商，产品具备与海外供应商直接竞争的能力；国内客户方面，公司积极开拓国内市场，产品已进入包括北方华创、屹唐股份、中微公司、拓荆科技、华海清科、芯源微、中科信装备、凯世通等主流国产半导体设备厂商。

针对国内不同地区进行扩产布局，南通工厂产能有望在 2023 年部分释放

2021 年末以来公司启动南通和北京两地异地扩产进一步提升半导体设备精密零部件产能，为后续业务规模扩张提供产量支撑，两工厂产值均为 20 亿，南通工厂有望在 2023 年释放部分产能。①南通工厂：IPO 募集资金投向项目，项目地为江苏省南通市通州区，主要面向华东地区，建设精密机械制造、焊接、表面处理特种工艺、钣金、管路、组装生产线，并搭建智能信息化管理平台，打造具备核心技术能力的集成电路装备零部件全工艺智能制造生产基地，项目总投资 10 亿元，建设期 2 年，根据建设规划，2023 年有望释放部分产能。②北京工厂：主要面向华北地区，公司在北京经济技术开发区新建厂房，并购置精密机械加工、表面处理、焊接、组装等全工艺配套设备，建设半导体设备精密零部件全工艺智能生产基地，加强与北方华创等国内半导体设备厂商

合作，项目总投资 11 亿元。

投资建议

预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 20.42、30.10、40.69 亿元，同比分别增长 32.23%、47.38%、35.18%，2023-2025 年归母净利润分别为 3.15、4.76、6.53 亿元，同比分别增长 28.07%、51.22%、37.29%，对应 2023-2025 年 PE 估值分别为 71.83x、47.50x、34.60x，维持“买入”评级。

图表1：盈利预测简表

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	843.13	1,544.46	2,042.21	3,009.80	4,068.78
YoY(%)	75.21	83.18	32.23	47.38	35.18
净利润(百万元)	126.49	245.64	314.59	475.72	653.11
YoY(%)	35.28	94.19	28.07	51.22	37.29
毛利率(%)	32.04	32.68	33.40	34.42	34.85
净利率(%)	15.00	15.90	15.40	15.81	16.05
ROE(%)	12.07	5.29	6.34	8.75	10.73
EPS(摊薄/元)	0.61	1.18	1.50	2.28	3.12
P/E(倍)	178.66	92.00	71.83	47.50	34.60
P/B(倍)	21.56	4.87	4.56	4.16	3.71

资料来源：iFind，中信建投

风险分析

- 1) **下游设备商需求放缓**：公司客户包含海内外知名设备商，若半导体行业迎来下行周期，将降低晶圆厂资本开支，从而导致设备商客户生产需求放缓，影响公司产品放量。
- 2) **疫情导致扩产进度不及预期**：若国内疫情持续反复，影响公司产能扩张进度，将会极大限制公司产品放量。
- 3) **新产品研发不及预期**：若新产品研发不及预期，则会对其后续收入产生负面影响。
- 4) **中美贸易摩擦加剧**：若国际形势趋于严峻（如中美贸易摩擦加剧），可能会对公司海外客户拓展以及供应链安全产生不利影响。

分析师介绍

吕娟

董事总经理，高端制造组组长，机械&建材首席分析师。复旦大学经济学硕士，法国 EDHEC 商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12 曾就职于国泰君安证券研究所，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND 最佳分析师第一名。

研究助理

陈宣霖

chenxuanlin@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现, 也即报告发布日后的 6 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准; 新三板市场以三板成指为基准; 香港市场以恒生指数作为基准; 美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构 (以下合称“中信建投”) 制作, 由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国 (仅为本报告目的, 不包括香港、澳门、台湾) 提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格, 本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下, 本报告亦可能由中信建投 (国际) 证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础, 不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料, 但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断, 该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更, 亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件, 而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况, 报告接收者应当独立评估本报告所含信息, 基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策, 中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保, 亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内, 中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益, 也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点, 分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系, 分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可, 任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容, 亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有, 违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
座 12 层
电话: (8610) 8513-0588
联系人: 李祉瑶
邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号
南塔 2103 室
电话: (8621) 6882-1600
联系人: 翁起帆
邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交
汇处广电金融中心 35 楼
电话: (86755) 8252-1369
联系人: 曹莹
邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投 (国际)

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话: (852) 3465-5600
联系人: 刘泓麟
邮箱: charleneliu@csci.hk