

富创精密 (688409)

2022 年报&2023 年一季报点评：半导体零部件国产化提速，行业景气度有望逐步回暖

增持 (维持)

2023 年 04 月 28 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 罗悦

执业证书：S0600522090004
luoyue@dwzq.com.cn

研究助理 韦译捷

执业证书：S0600122080061
weiyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,544	2,408	3,489	4,930
同比	83%	56%	45%	41%
归属母公司净利润 (百万元)	246	350	514	747
同比	94%	43%	47%	45%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.18	1.68	2.46	3.57
P/E (现价&最新股本摊薄)	93.28	65.38	44.61	30.68

关键词：#业绩符合预期 #进口替代

事件 1: 公司发布 2022 年报：2022 年公司实现营收 15.4 亿元，同比增长 83%，归母净利润 2.5 亿元，同比增长 94%，略高于快报 90%增速，基本符合市场预期。

事件 2: 公司发布 2023 年一季报：2023 年 Q1 公司实现营收 3.4 亿元，同比增长 22%，归母净利润 0.4 亿元，同比下滑 3%。

投资要点

■ 半导体零部件国产化提速，行业景气度有望逐步回暖

受益半导体设备和零部件国产化，2022 年公司业绩高速增长。分区域看，2022 年公司国内营收 8 亿元，同比增长 156%，占比提升 15pct 至 54%，国产化进程提速；海外营收 7 亿元，同比增长 38%，国内增速远超其他地区。分业务看，公司四大类产品均实现高速增长，工艺件、模组产品增速较快，技术壁垒较低的结构件占比下降：①结构件实现营收 5 亿元，同比增长 42%，②工艺件实现营收 4 亿元，同比增长 129%，③模组实现营收 4 亿元，同比增长 154%，④气体产品实现营收 2 亿元，同比增长 54%。2023 年 Q1 受地缘政治、海外半导体周期下行等因素影响，公司收入增速放缓。但考虑到国内半导体零部件进口替代提速、2023 年下半年海外半导体景气度有望复苏，公司业绩增速有望逐步回暖。公司前瞻性进行产能布局，新建的南通厂房有望在 2023 年二季度投产，随着下半年行业景气度回升，公司基本面有望回暖。

■ 业务结构变动影响毛利率，盈利能力整体维持稳定

2022 年公司销售毛利率、销售净利率分别为 33%、15%，同比提升 0.6pct、0.8pct。公司毛利率受业务结构变动影响：分产品看，四类产品毛利率均提升，工艺件/结构件/模组/气体毛利率分别为 36%/33%/26%/36%，同比增加 1.6/0.4/3.9/2.0pct。分区域看，2022 年国内/海外市场毛利率分别为 22%/34%，同比增加 3.4pct、1.5pct，但由于毛利率较低的结构件/国内区域收入占比提升，公司整体毛利率基本持平。2022 年公司期间费用率为 18.1%，同比下降 1.6pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.9%/7.2%/1.1%/7.9%，同比持平/-0.5/-0.9/-0.1pct，规模效应摊薄费用。海外零部件龙头京鼎精密、超科林 2022 年期间费用率分别约 10%，11%，公司降本空间仍然较大。2023 年 Q1 公司销售毛利率、净利率分别为 29.2%、11.3%，同比下降 4.0pct、2.5pct，我们判断主要系短期规模增速放缓，规模效应减弱，毛利率环比下降。

■ 纯度最高的半导体零部件供应商，股权激励彰显长期信心

公司 2023 年 3 月发布限制性股票激励计划，覆盖董事长、高管、核心技术成员和约 17%的员工，团队激励充分。按照考核要求，公司 2022-2025 年收入、净利润复合增速要达到 43%、39%，增长信心充足。公司是国内纯度最高、规模最大、产品种类最全的半导体零部件供应商，深度受益半导体设备及零部件国产化浪潮。2022 年公司产品全球市场规模约 200 亿美金，同期收入份额不足 1%，成长空间广阔。

盈利预测与投资评级：我们维持 2023-2024 年归母净利润预测为 3.5/5.1 亿元，预计 2025 年归母净利润 7.5 亿元，当前市值对应 PE 为 65/45/31 倍，维持“增持”评级。

风险提示：行业周期波动风险、原材料价格波动、地缘政治冲突等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	109.60
一年最低/最高价	99.00/154.47
市净率(倍)	4.89
流通 A 股市值(百万元)	5,124.23
总市值(百万元)	22,912.25

基础数据

每股净资产(元,LF)	22.43
资产负债率(% ,LF)	28.81
总股本(百万股)	209.05
流通 A 股(百万股)	46.75

相关研究

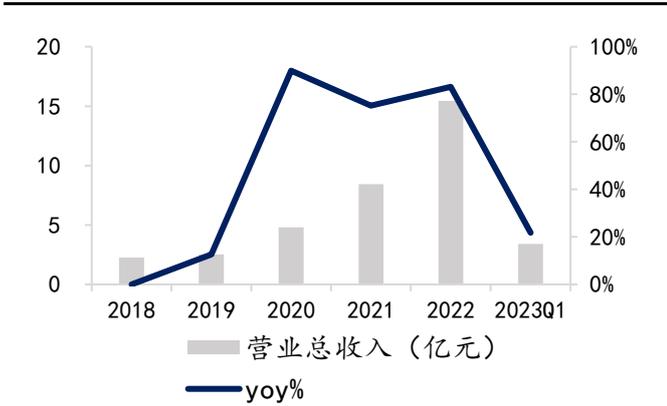
《富创精密(688409): 2022 年三季报点评：业绩基本符合预期，受益半导体设备及零部件国产化》

2022-10-28

《富创精密(688409): 平台化半导体设备零部件龙头，引领国产替代》

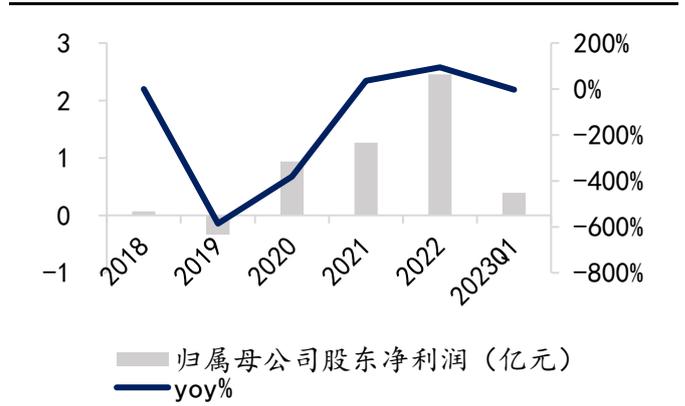
2022-10-24

图1: 2022 年公司实现营业收入 15.4 亿元, 同比增长 83%



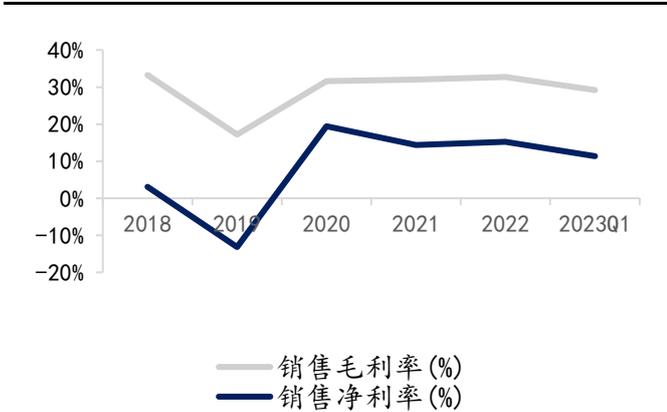
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2022 年公司实现归母净利润 2.5 亿元, 同比增长 94%



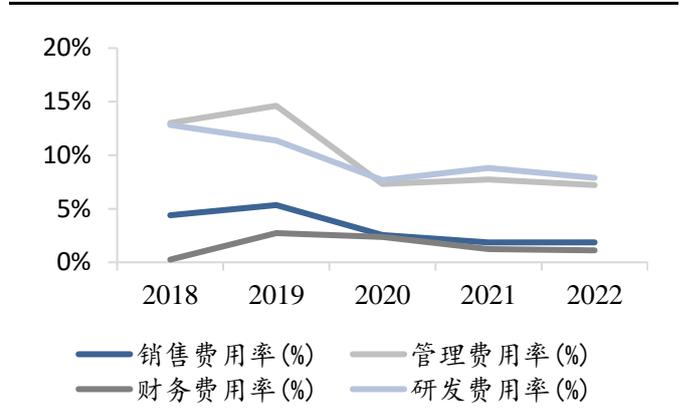
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 公司盈利水平略有下降



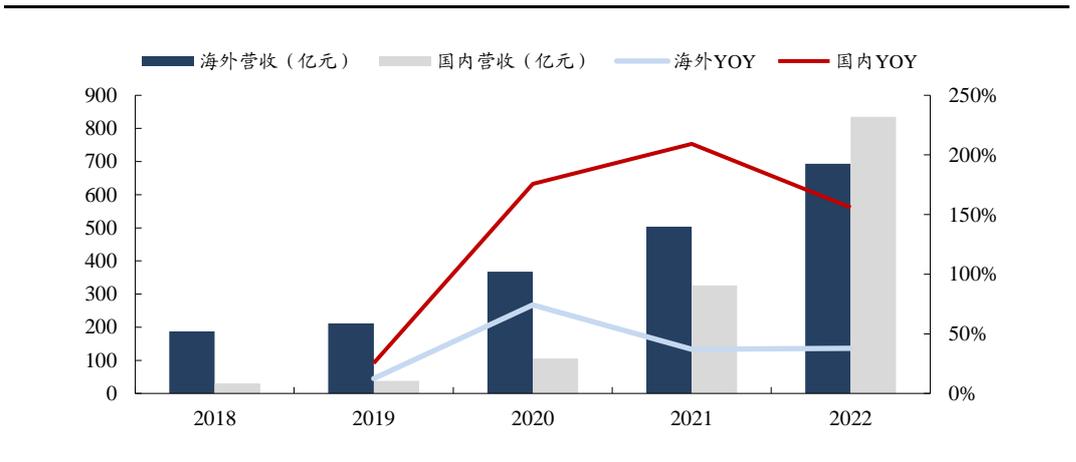
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 公司费控能力维持稳定



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 公司国内收入增速远超海外



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

富创精密三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,417	4,238	4,491	5,270	营业总收入	1,544	2,408	3,489	4,930
货币资金及交易性金融资产	3,142	2,597	2,035	2,032	营业成本(含金融类)	1,040	1,647	2,384	3,365
经营性应收款项	610	731	1,193	1,526	税金及附加	7	10	14	20
存货	533	748	1,107	1,511	销售费用	29	48	70	99
合同资产	6	0	0	0	管理费用	111	188	265	370
其他流动资产	126	162	156	202	研发费用	122	193	279	380
非流动资产	2,223	2,997	3,630	4,163	财务费用	17	29	42	59
长期股权投资	11	11	11	11	加:其他收益	71	120	174	246
固定资产及使用权资产	1,091	1,888	2,520	3,082	投资净收益	12	-8	-11	-15
在建工程	814	725	690	626	公允价值变动	3	0	0	0
无形资产	139	205	240	276	减值损失	-31	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	1
长期待摊费用	4	4	4	4	营业利润	273	407	598	869
其他非流动资产	164	164	164	164	营业外净收支	-6	-2	-2	-2
资产总计	6,640	7,235	8,120	9,433	利润总额	267	405	596	867
流动负债	845	1,115	1,481	2,040	减:所得税	33	51	78	113
短期借款及一年内到期的非流动负债	81	81	81	81	净利润	235	354	519	754
经营性应付款项	605	796	1,100	1,575	减:少数股东损益	-11	4	5	8
合同负债	12	66	95	135	归属母公司净利润	246	350	514	747
其他流动负债	147	172	205	249	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.18	1.68	2.46	3.57
非流动负债	1,027	1,027	1,027	1,027	EBIT	276	443	651	943
长期借款	519	519	519	519	EBITDA	396	649	969	1,310
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	32.68	31.60	31.67	31.74
租赁负债	12	12	12	12	归母净利率(%)	15.90	14.55	14.72	15.15
其他非流动负债	496	496	496	496	收入增长率(%)	83.18	55.91	44.91	41.29
负债合计	1,872	2,142	2,508	3,067	归母净利润增长率(%)	94.19	42.66	46.56	45.39
归属母公司股东权益	4,645	4,966	5,479	6,226					
少数股东权益	124	128	133	140					
所有者权益合计	4,769	5,093	5,612	6,366					
负债和股东权益	6,640	7,235	8,120	9,433					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-22	505	431	945	每股净资产(元)	22.22	23.75	26.21	29.78
投资活动现金流	-1,938	-989	-963	-917	最新发行在外股份(百万股)	209	209	209	209
筹资活动现金流	3,637	-31	-31	-31	ROIC(%)	6.90	6.99	9.49	12.43
现金净增加额	1,678	-515	-562	-3	ROE-摊薄(%)	5.29	7.06	9.37	11.99
折旧和摊销	119	206	318	367	资产负债率(%)	28.18	29.60	30.89	32.51
资本开支	-791	-982	-952	-902	P/E(现价&最新股本摊薄)	93.28	65.38	44.61	30.68
营运资本变动	-438	-95	-449	-224	P/B(现价)	4.93	4.61	4.18	3.68

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

