

富创精密 (688409)

2023 年中报点评：业绩符合预期，半导体设备零部件国产化提速

增持 (维持)

2023 年 08 月 18 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	2,208	3,264	4,645
同比	83%	43%	48%	42%
归属母公司净利润 (百万元)	246	300	459	652
同比	94%	22%	53%	42%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.18	1.43	2.20	3.12
P/E (现价&最新股本摊薄)	69.97	57.34	37.44	26.34

关键词: #业绩符合预期 #进口替代

事件: 公司披露 2023 年半年报, 业绩与预告中值基本一致, 符合市场预期。

投资要点

■ 业绩符合预期, 国内市场收入增速亮眼

2023 年上半年公司实现营业总收入 8.3 亿元, 同比增长 38.6%, 归母净利润 0.96 亿元, 同比下降 4.8%, 扣非归母净利润 0.25 亿元, 同比下降 66.1%, 业绩近预告中值, 符合市场预期。分区域看, 2023 年上半年公司实现国内营收 5.3 亿元, 同比增长 73.1%, 国产化进程提速, 海外营收 2.9 亿元, 同比增长 1.7%。分业务看, 公司产品由定制化单件向模组化转型, ①模组: 实现营收 3.5 亿元, 同比增长 188.9%, 成为公司第一大收入来源, ②工艺件: 实现营收 2.0 亿元, 同比增长 11.2%, ③结构件: 实现营收 2.0 亿元, 同比增长 1.8%, ④气体产品: 实现营收 0.7 亿元, 同比下降 23.2%。公司利润增速短期承压, 系①南通、北京生产基地建设储备人才和设备, 人工成本、折旧摊销费用分别增加 0.24、0.11 亿元, 剔除该影响公司归母净利润同比增长 29.9%。②低毛利率的模组产品收入占比提升。③公司增强研发投入, 研发费用同比增长 99%。随公司产能释放, 利润增速有望修复。

■ 受业务结构变动、扩产及股权激励计提费用影响, 盈利能力阶段性下滑

2023 年上半年公司销售毛、净利率分别为 27.6%、11.7%, 同比分别下降 6.0pct、4.6pct, 期间费用率为 23.7%, 同比增长 6.1pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.2/10.1/11.1/0.3%, 同比分别变动 0.8/2.3/3.4/-0.4pct。公司盈利能力下滑, 主要受产品结构调整、扩产后规模效应未发挥、股权激励计提费用影响。未来随生产基地投入使用, 经营管理效率提升, 盈利能力有望修复。

■ 半导体设备零部件龙头, 前瞻性扩产打开成长空间

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, 已进入国内外主流半导体龙头设备商供应链, 研发实力强劲、客户资源优质。在国内, 公司计划建成沈阳、南通、北京三大生产基地, 前瞻性布局产能。其中, 南通厂处于导入设备、调试阶段, 预计 2023 年释放约 30% 的产能, 2025 年达产后年产值约 20 亿元, 北京厂预计 2027 年达产, 达产产值约 20 亿元。在海外, 公司 2023 年 8 月 5 日发布公告, 拟于新加坡建立全资子公司, 增强海外市场布局, 有望减轻因地缘政治因素对公司海外业务造成的影响。半导体产业链国产替代趋势下, 公司随产能扩张、渠道建设持续推进, 有望保持成长性。

■ 盈利预测与投资评级: 考虑到公司扩产成本前置、股权激励费用计提等因素, 我们调整 2023-2025 年归母净利润预测为 3.0 (前值 3.4)/4.6 (前值 5.3)/6.5 (前值 7.9) 亿元, 当前市值对应 PE 57/37/26 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)	82.21
一年最低/最高价	80.02/154.47
市净率(倍)	3.73
流通 A 股市值(百万元)	3,843.64
总市值(百万元)	17,186.27

基础数据

每股净资产(元,LF)	22.06
资产负债率(% ,LF)	31.50
总股本(百万股)	209.05
流通 A 股(百万股)	46.75

相关研究

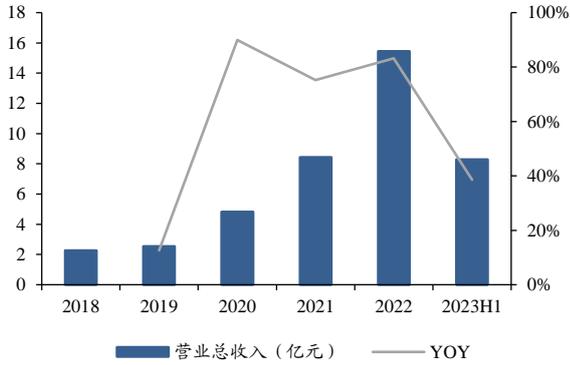
《富创精密(688409): 2022 年报 & 2023 年一季报点评: 半导体零部件国产化提速, 行业景气度有望逐步回暖》

2023-04-28

《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》

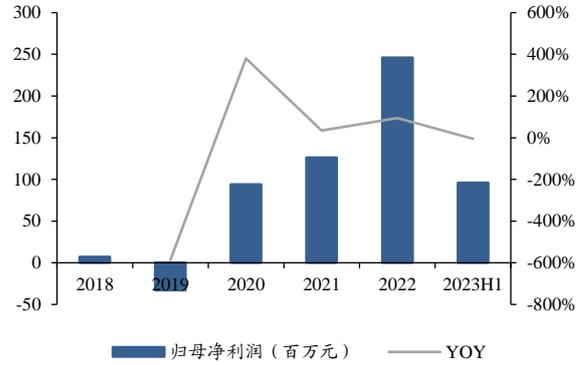
2022-10-28

图1: 2023H1 公司实现营收 8.3 亿元, 同比增长 38.6%



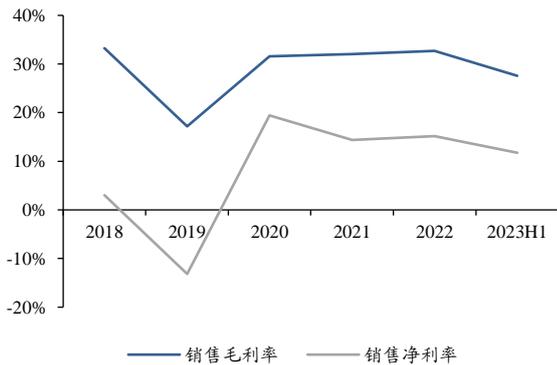
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2023H1 公司实现归母净利润 0.96 亿元, 同比下降 4.8%



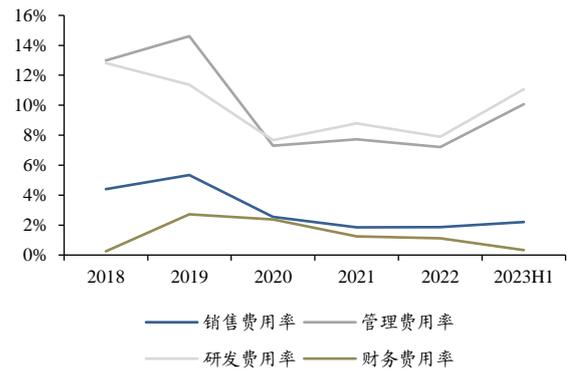
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2023H1 公司销售毛/净利率分别为 27.6%/11.7%, 同比分别下降 6.0/4.6pct



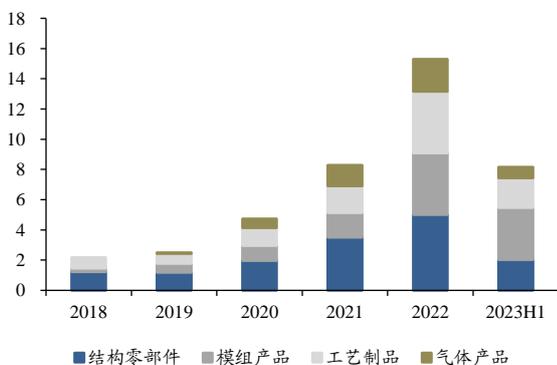
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2023H1 公司期间费用率达 23.7%, 同比增长 6.1pct



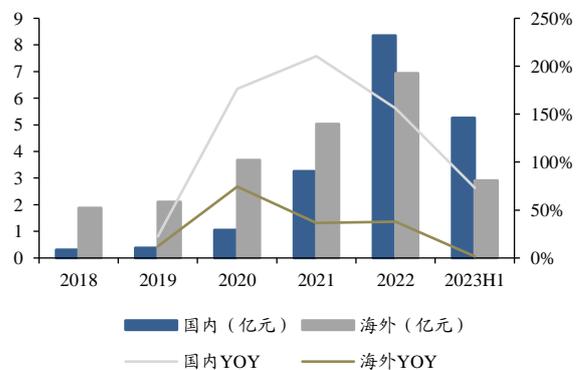
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2023H1 公司模组产品营收高增 (单位: 亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2018-2023H1 公司国内市场增速远高于海外



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	4,081	4,373	4,950	营业总收入	1,544	2,208	3,264	4,645
货币资金及交易性金融资产	3,142	2,641	1,941	1,956	营业成本(含金融类)	1,040	1,535	2,264	3,231
经营性应收款项	610	623	1,177	1,387	税金及附加	7	9	11	19
存货	533	661	1,100	1,413	销售费用	29	40	59	84
合同资产	6	0	0	0	管理费用	111	177	248	353
其他流动资产	126	156	155	195	研发费用	122	177	261	372
非流动资产	2,223	2,997	3,630	4,163	财务费用	17	26	39	46
长期股权投资	11	11	11	11	加:其他收益	71	110	163	232
固定资产及使用权资产	1,091	1,888	2,520	3,082	投资净收益	12	(7)	(10)	(14)
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	348	535	760
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	7,079	8,003	9,113	利润总额	267	346	533	758
流动负债	845	1,010	1,470	1,922	减:所得税	33	43	69	98
短期借款及一年内到期的非流动负债	81	81	81	81	净利润	235	303	464	659
经营性应付款项	605	701	1,099	1,469	减:少数股东损益	(11)	3	5	7
合同负债	12	61	91	129	归属母公司净利润	246	300	459	652
其他流动负债	147	167	200	242	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.18	1.43	2.20	3.12
非流动负债	1,027	1,027	1,027	1,027	EBIT	276	381	584	820
长期借款	519	519	519	519	EBITDA	396	587	902	1,187
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	32.68	30.48	30.64	30.45
租赁负债	12	12	12	12	归母净利率(%)	15.90	13.57	14.06	14.05
其他非流动负债	496	496	496	496	收入增长率(%)	83.18	42.98	47.82	42.31
负债合计	1,872	2,037	2,497	2,948	归母净利润增长率(%)	94.19	22.01	53.18	42.12
归属母公司股东权益	4,645	4,915	5,374	6,027					
少数股东权益	124	127	132	138					
所有者权益合计	4,769	5,042	5,506	6,165					
负债和股东权益	6,640	7,079	8,003	9,113					

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)	548	293	962	每股净资产(元)	22.22	23.51	25.71	28.83
投资活动现金流	(1,938)	(989)	(962)	(916)	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	6.05	8.63	11.07
现金净增加额	1,678	(472)	(700)	15	ROE-摊薄(%)	5.29	6.10	8.54	10.83
折旧和摊销	119	206	318	367	资产负债率(%)	28.18	28.77	31.20	32.35
资本开支	(791)	(982)	(952)	(902)	P/E(现价&最新股本摊薄)	69.97	57.34	37.44	26.34
营运资本变动	(438)	0	(532)	(111)	P/B(现价)	3.70	3.50	3.20	2.85

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

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

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>