



# 富创精密（688409.SH）：深耕半导体设备精密零部件，进军模组产品拉动新成长

## 公司简介

富创精密（688409.SH）于9月22日-26日在科创板开启申购，新股发行价格为69.99元/股。

沈阳富创精密设备股份有限公司是全球位数不多的具备应用于7nm工艺制程半导体设备的精密零部件量产能力的制造商，是国内半导体设备精密零部件的领军企业。公司主要产品为精密零部件，主要应用于半导体设备、泛半导体设备及其他领域，具体包括工艺零部件、结构零部件、模组产品、气体管路四大类。

## 核心观点

半导体行业资本支出逐年增高，设备需求景气度高有望带动国产替代。全球半导体资本支出在不断增加，在半导体厂商扩张规模的过程中，设备需求将大幅提升。IC Insights 预测2022年全球半导体行业的资本支出规模将达到1855亿美元，年增长率为21%，2020-2022年将连续3年保持两位数资本支出增长。国内半导体设备市场规模全球占比不断提升，海外大厂的设备需求将一定程度地转移至国内，且国内半导体设备厂商供应链国产化不断推进，有望提升国内市场对于半导体设备精密零部件的需求。

公司多项特种工艺获业内巨头认证，应用于7nm制程设备的领先技术需求广阔。半导体行业遵循“一代技术、一代工艺、一代设备”的规律，而精密零部件是半导体设备制造环节中难度较大、技术含量较高的环节之一。精密零部件市场规模约为全球半导体设备市场的50%左右。目前，公司已经累计通过了客户A的39项特种工艺认证，其中代表性工艺零部件如腔体、内衬和匀气盘等均已应用于7nm制程半导体设备。未来将持续提升先进制程精密零部件的工艺水平及产品性能。

战略合作北美大客户，不断发展国内客户，市占率提升空间大。公司自2008年成立就将客户A对供应商的要求作为目标，于2011年正式成为其合格供应商，实现量产供货。后续公司与客户A合作不断加深，双方于2016年签署《战略合作协议》。通过与客户A的深度绑定，既获得了大批量订单形成可观营业收入，同时也在市场上建立了良好的口碑，更加便捷地拓展北方华创、拓荆科技等国内下游客户。

## 投资建议

我们认为，从行业看，全球半导体行业回暖，半导体厂商不断提高资本支出，带来的需求将加深富创精密国产替代的程度；从产品看，富创精密的产品技术领先，产能不断扩充，目前已有部分产品应用于7nm先进制程设备，未来有望受益于半导体设备制程迭代；从下游看，富创精密可以凭借同客户A的战略合作建立自身市场竞争优势，在国内半导体设备市场抢占先机，不断提高市占率。基于上述假设，我们预计2022-2024年公司营业收入分别为14.52、21.90、29.02亿元，归母净利润分别为2.59、3.86、4.69亿元，EPS分别为1.24、1.84、2.24元/股，PE分别为56.42x/37.95x/31.18x。考虑公司未来具有持续向上盈利前景和潜力，我们首次覆盖，给予“推荐”评级。

## 风险提示

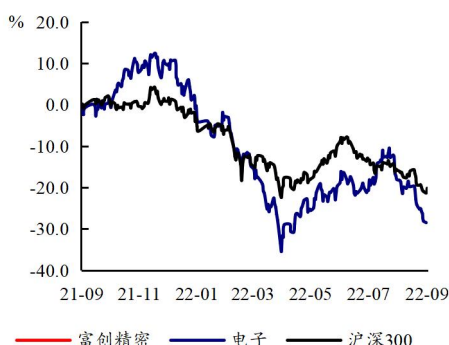
过于依赖单一大客户的风险；半导体行业资本支出下滑的风险；公

评级 推荐（首次覆盖）

## 报告作者

作者姓名 彭琦  
资格证书 S1710522060001  
电子邮箱 pengq887@easec.com.cn  
作者姓名 李子卓  
资格证书 S1710521020003  
电子邮箱 lizz@easec.com.cn

## 股价走势



## 基础数据

|              |           |
|--------------|-----------|
| 总股本(百万股)     | 156.79    |
| 流通A股/B股(百万股) | 0.00/0.00 |
| 资产负债率(%)     | 60.04     |
| 每股净资产(元)     | 0.00      |
| 市净率(倍)       | 0.00      |
| 净资产收益率(加权)   | 0.00      |
| 12个月内最高/最低价  | 0.00/0.00 |

## 相关研究

司研发无法紧跟半导体设备行业迭代的风险。

### 盈利预测

| 项目/年度     | 2021A  | 2022E   | 2023E   | 2024E   |
|-----------|--------|---------|---------|---------|
| 营业收入      | 843.13 | 1451.78 | 2189.97 | 2901.79 |
| 增长率 (%)   | 75.21  | 72.19   | 50.85   | 32.50   |
| 归母净利润     | 126.49 | 259.33  | 385.57  | 469.27  |
| 增长率 (%)   | 35.28  | 105.02  | 48.68   | 21.71   |
| EPS (元/股) | 0.81   | 1.24    | 1.84    | 2.24    |
| 市盈率 (P/E) | 0.00   | 56.42   | 37.95   | 31.18   |
| 市净率 (P/B) | 0.00   | 2.95    | 2.73    | 2.51    |

资料来源：同花顺 iFinD，东亚前海证券研究所预测，股价采用新股发行价 69.99 元/股

## 正文目录

|                                                     |    |
|-----------------------------------------------------|----|
| 1. 富创精密：国内半导体设备精密零部件龙头供应商 .....                     | 4  |
| 1.1. 发展历程 .....                                     | 4  |
| 1.2. 业务概览 .....                                     | 5  |
| 1.3. 股权结构 .....                                     | 7  |
| 1.4. 财务状况 .....                                     | 8  |
| 2. 核心投资逻辑 .....                                     | 11 |
| 2.1. 行业：半导体行业资本支出逐年增高，设备需求景气度高有望带动国产替代 .....        | 11 |
| 2.2. 产品：公司多项特种工艺获业内巨头认证，应用于 7nm 制程设备的领先技术需求广阔 ..... | 13 |
| 2.3. 客户：战略合作北美大客户，不断发展国内客户，市占率提升空间大 .....           | 15 |
| 3. 募投项目分析 .....                                     | 16 |
| 4. 盈利预测 .....                                       | 16 |
| 5. 风险提示 .....                                       | 17 |

## 图表目录

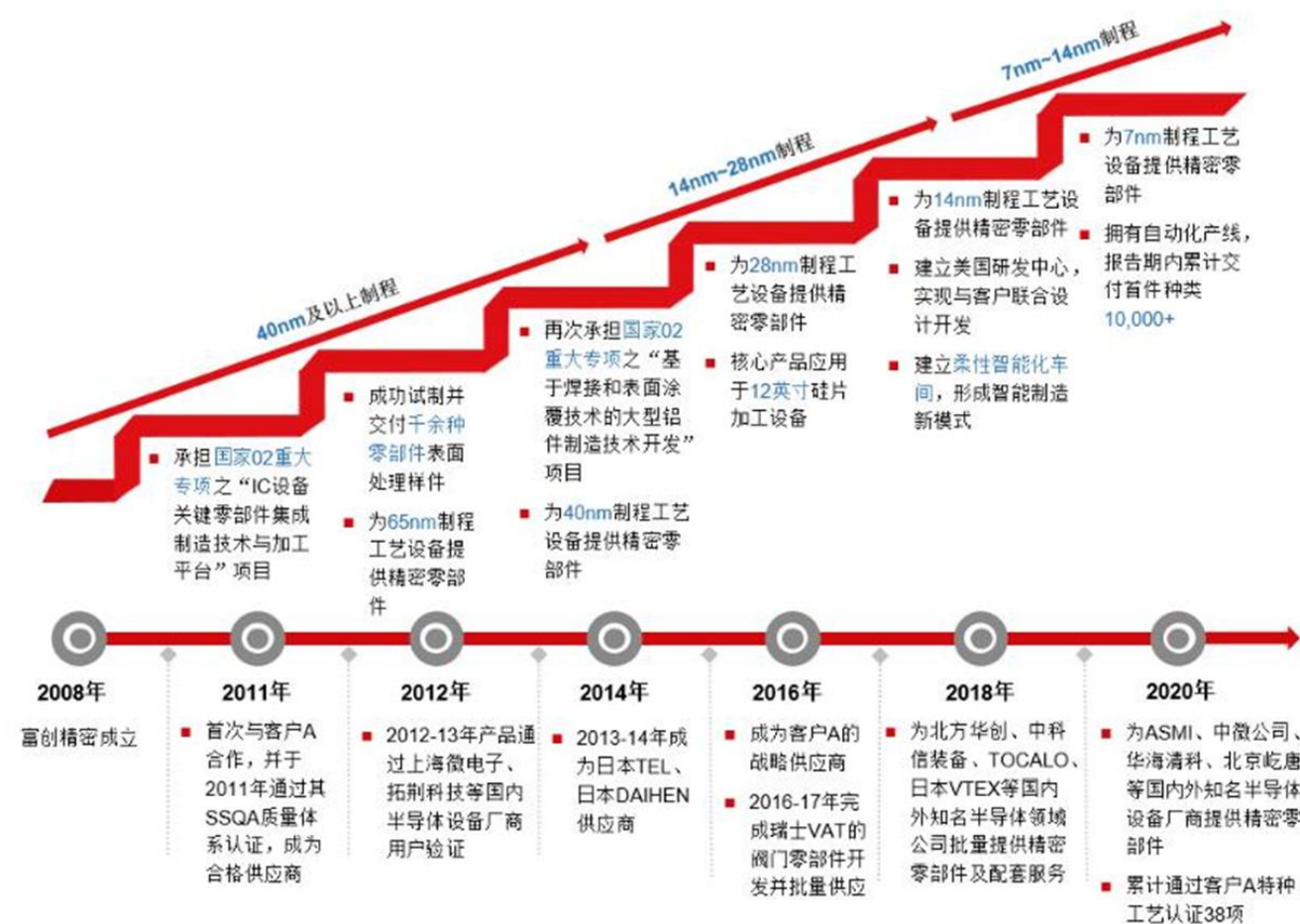
|                                             |    |
|---------------------------------------------|----|
| 图表 1. 公司三个阶段的发展历程回顾 .....                   | 4  |
| 图表 2. 公司主要四类产品的差异对比 .....                   | 5  |
| 图表 3. 公司四大类产品营业收入情况（单位：亿元） .....            | 6  |
| 图表 4. 公司产品可覆盖的前道设备及制程情况 .....               | 7  |
| 图表 5. 公司股权结构图（截至 2022 年 9 月 14 日） .....     | 8  |
| 图表 6. 2018-2022H1 公司营业总收入及 YoY 情况 .....     | 9  |
| 图表 7. 2019 年、2021 年公司产品占比情况 .....           | 9  |
| 图表 8. 2019-2021 年分地区营业收入占比情况 .....          | 10 |
| 图表 9. 2019-2021 年分产品毛利率情况 .....             | 10 |
| 图表 10. 2018-2021 年公司同行业公司对比 .....           | 10 |
| 图表 11. 2019-2021 年期间费用率变化情况 .....           | 11 |
| 图表 12. 2008-2022E 全球半导体资本支出规模及 YoY 情况 ..... | 12 |
| 图表 13. 2017-2022E 全球半导体设备市场规模 .....         | 12 |
| 图表 14. 2017-2022E 中国大陆半导体设备市场规模 .....       | 12 |
| 图表 15. 富创精密所涉及品类设备零部件市场情况 .....             | 14 |
| 图表 16. 2021 年前五大客户销售情况 .....                | 15 |
| 图表 17. 2019-2021 年大客户贡献销售额及结构变化 .....       | 15 |
| 图表 18. 公司本次发行募集资金运用规划 .....                 | 16 |

# 1. 富创精密：国内半导体设备精密零部件龙头供应商

## 1.1. 发展历程

公司成立于2008年，现在已经成为国内半导体设备精密零部件的领军企业，也是全球为数不多的能够量产应用于7纳米工艺制程半导体设备的精密零部件制造商。公司专注于金属材料零部件精密制造技术，掌握了可满足严苛标准的精密机械制造、表面处理特种工艺、焊接、组装、检测等多种制造工艺，主要产品包括工艺零部件、结构零部件、模组产品和气体管路四大类，应用于半导体设备、泛半导体设备及其他领域。

图表 1. 公司三个阶段的发展历程回顾



资料来源：招股说明书，东亚前海证券研究所

公司从成立至今，一直深耕于半导体设备精密零部件行业，其发展历程主要可以分为三个阶段：

### ➤ 2008-2014年：工艺积累与技术攻关，逐步实现国产化自主可控

成立之初引进行业专家，提升技术经验及专业能力，初期产片主要集中在外围结构零部件，和90nm以上制程的工艺零部件之上。2011年，公司依托国家“02重大专项”进行自主研发，掌握了一定的精密零部件制造技术并取得相应专利保护。在此期间，公司成功向国际半导体设备龙头客户A交付了首款产品并通过其质量体系认证，成为其合格供应商。2011-2014年间，公司还在北方微电子、上海微电子、拓荆科技等10余家企业国产企业中实现验证，推进国产化进程。

## ➤ 2014-2018 年：企业快速发展期，技术追赶国际客户主流标准

公司 14-28nm 的工艺、技术不断突破。2014 年公司再次承接国家“02 重大专项”，该项目的研发使得公司具备了一套完整的复合焊接工艺，掌握了特种涂层喷涂工艺等表面处理特种工艺核心技术，在半导体设备精密零部件的焊接及表面处理特种工艺技术方面，追赶到主流国际客户标准。2016 年公司成为客户 A 的战略合作供应商，为国际知名的东京电子、VAT 等，国内知名的北方华创、中科信装备、拓荆科技等企业提供精密零部件的研发及量产配套服务。

## ➤ 2018 年至今：稳健高速增长，持续扩大产能

如今，公司不仅进入了 HITACHI High-Tech、ASMI 等多个全球半导体设备龙头厂商供应链体系，并在国产替代的大趋势下实现了对主流国内半导体设备厂商的量产配套，国内收入占比不断提升。同时，公司部分产品已经应用于 7nm 制程的半导体设备中。

## 1.2. 业务概览

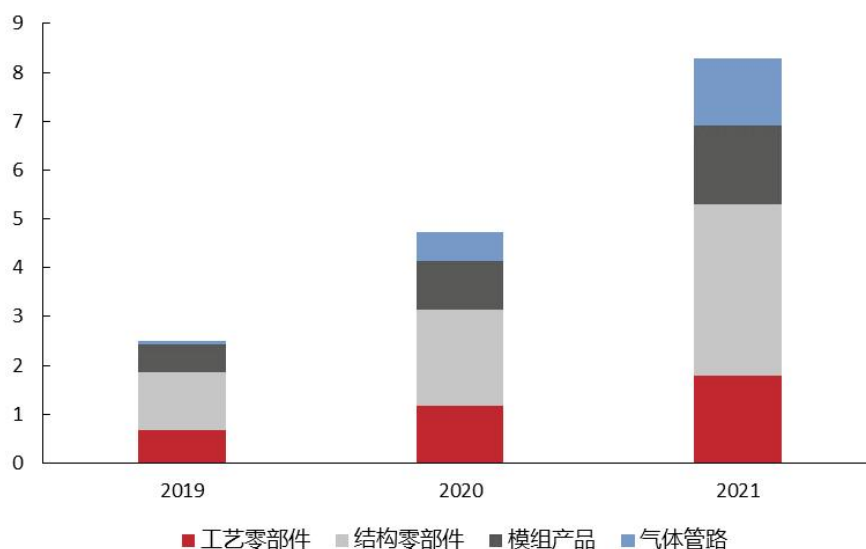
图表 2. 公司主要四类产品的差异对比

| 产品分类  | 工作环境及作用                                                                      | 性能要求                                                                                 |
|-------|------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------|
| 工艺零部件 | 在半导体设备中与晶圆直接接触或直接参与晶圆反应。一般在密闭腔室的复杂工艺环境中参与晶圆制程，起到延长设备的使用寿命，提升晶圆制造良率的作用        | 具备高精密、高洁净、超强耐腐蚀、耐击穿电压等特点，工艺制程复杂                                                      |
| 结构零部件 | 在半导体设备中一般起连接、支撑和冷却等作用，种类繁多，应用较为广泛。在半导体设备中一般不直接与晶圆接触或参与晶圆反应                   | 对机械加工的精度（主要是平面度、平行度和表面粗糙度等性能）要求较高。部分结构零部件基于下游设备定制化要求同样需要具备高洁净、强耐腐蚀和耐击穿电压等性能，工艺制程相对简单 |
| 气体管路  | 用于半导体设备中的特殊工艺气体传送，是连接气源到反应腔的传输管道。管路内壁直接接触的特殊工艺气体一般具有纯度高、腐蚀性强、易燃易爆及毒性的特点      | 对管路的密封性、洁净度及耐腐蚀能力有较高要求，工艺制程相对标准化程度较高                                                 |
| 模组产品  | 公司通过组装、测试等环节将公司生产的工艺零部件、结构零部件、气体管路产品和外购的电子标准件和机械标准件进行装配，形成实现部分半导体设备核心功能的模组产品 | 模组产品包含相应的工艺零部件、结构零部件和气体管路产品需满足各自的性能要求。此外，与外购零部件结合后，模组产品整体性能需达到客户定制化要求                |

资料来源：招股说明书，东亚前海证券研究所

工艺零部件是半导体设备晶圆制备工艺的关键零部件，需要经过高精密机械制造和复杂表面处理等工艺，主要用在刻蚀、薄膜沉积设备上，公司的代表性产品包括腔体、内衬和匀气盘，2021 年营收占比约为 21.50%；结构零部件一般起到支撑物理结构的作用，种类繁多差异较大，目前被应用于半导体设备、面板及光伏等泛半导体设备领域，代表性产品是托盘轴、流量计底座等，2021 年营收占比约为 42.44%；模组产品是通过上述两种零部件，加上外购电子、机械标准件组装而成的，在半导体设备中需求较大，细分产品价格差异可能达到数十倍，主要模组有刻蚀阀体模组、离子注入机模组等，2021 年营收占比约为 19.44%；气体管路是用来传送特殊工艺气体到特定反应腔的输送管道，在各种半导体设备上均会使用到，2021 年营收占比约为 16.62%。

图表 3. 公司四大类产品营业收入情况（单位：亿元）



资料来源：招股说明书，东亚前海证券研究所

公司四类产品的性能参数，对标业内主流客户指标均表现良好，部分甚至优于国际主流情况，技术层面占据竞争优势。公司主要产品广泛应用于半导体领域，覆盖了集成电路制造中光刻及涂胶显影、刻蚀、离子注入、薄膜沉积、CMP 等核心环节设备，其中部分产品已经使用于 7nm 制程的设备中。

由于半导体设备厂商多为轻资产模式运营，其核心技术需要物化在精密零部件上，或以精密零部件作为载体来实现，因此半导体设备的更新迭代与精密零部件技术的突破及供应能力密不可分，这种状况下技术领先的富创精密则会更受下游客户的青睐。公司四类产品分工明确，结构零部件工艺简单、产能规模大，是最初导入下游客户的“敲门砖”，工艺零部件由于其应用位置的关键性，正逐渐成为重要收入来源，模组产品和气体管路由于高附加值特性，目前正在成长期，未来将成为收入的主要驱动力。

图表 4. 公司产品可覆盖的前道设备及制程情况

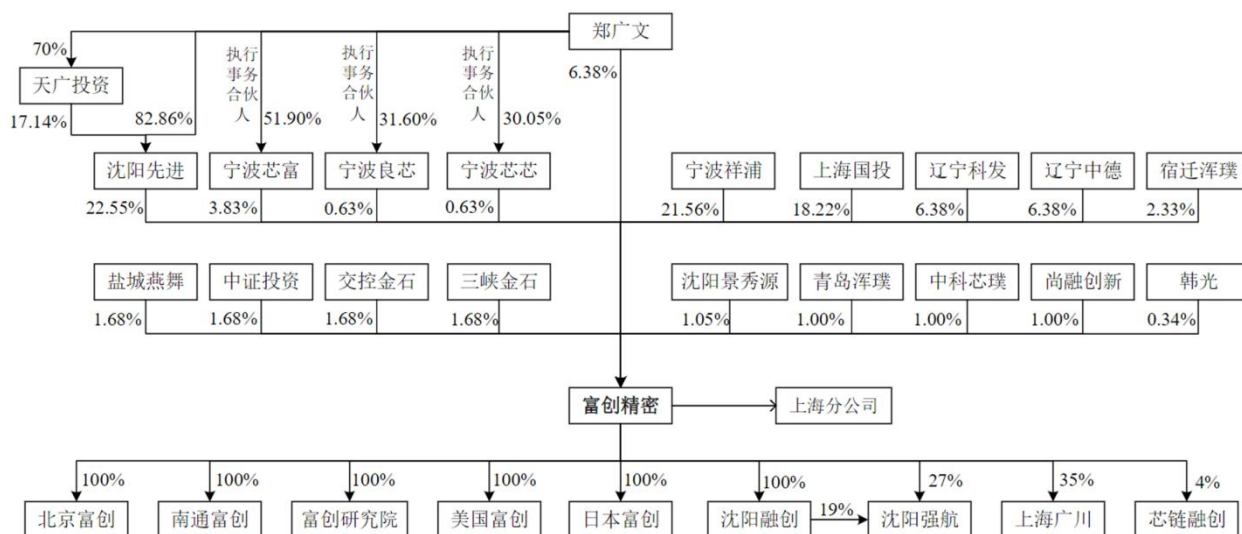
| 工艺流程       | 应用公司产品的前道设备         | 设备图例                                                                                | 对应公司主要产品品类和代表性产品                                                          | 应用最高制程水平                 |
|------------|---------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------|--------------------------|
| 高温扩散       | 立式扩散炉               |    | 工艺零部件（腔体）、结构零部件（基板等多种产品）                                                  | 7 纳米                     |
| 光刻及相关的涂胶显影 | 光刻机、涂胶显影设备          |    | 结构零部件（基板、冷却板等多种产品）                                                        | 96 纳米（光刻机）/28 纳米（涂胶显影设备） |
| 刻蚀         | 硅刻蚀设备、介质刻蚀设备、金属刻蚀设备 |    | 工艺零部件（腔体、内衬、匀气盘）、结构零部件（流量计底座、铰链底座、盖板、基座等多种产品）、模组产品（腔体模组、刻蚀阀体模组和气柜模组）、气体管路 | 7 纳米                     |
| 离子注入       | 大束流、中束流和高能离子注入设备    |   | 工艺零部件（腔体）、模组产品（离子注入机模组、气柜模组）、气体管路                                         | 28 纳米                    |
| 薄膜沉积       | PVD、CVD、ALD 设备      |  | 工艺零部件（腔体、匀气盘）、结构零部件（流量计底座、铰链底座、支架等多种产品）、模组产品（腔体模组、气柜模组）、气体管路              | 7 纳米                     |
| 化学机械抛光     | CMP 设备              |  | 结构零部件（托盘轴、铸钢平台、定子冷却套等多种产品）                                                | 14 纳米                    |

资料来源：招股说明书，东亚前海证券研究所

### 1.3. 股权结构

公司股权结构较为集中，管理层与公司利益一致，有利于战略发展决策。现阶段前三大股东分别是沈阳先进制造技术产业有限公司（22.55%）、宁波祥浦创业投资合伙企业（21.56%）、国投（上海）科技成果转化创业投资基金（18.22%），三者掌握了超过六成的股权。公司实际控制人郑广文通过直接及间接方式，合计持有公司约 34.03%的股份表决权。此外，郑广文还担任董事长、总经理，对公司生产经营等重大决策具有实际控制权。公司核心人员持股比例高，与公司深度绑定形成利益共同体。

图表 5. 公司股权结构图（截至 2022 年 9 月 14 日）



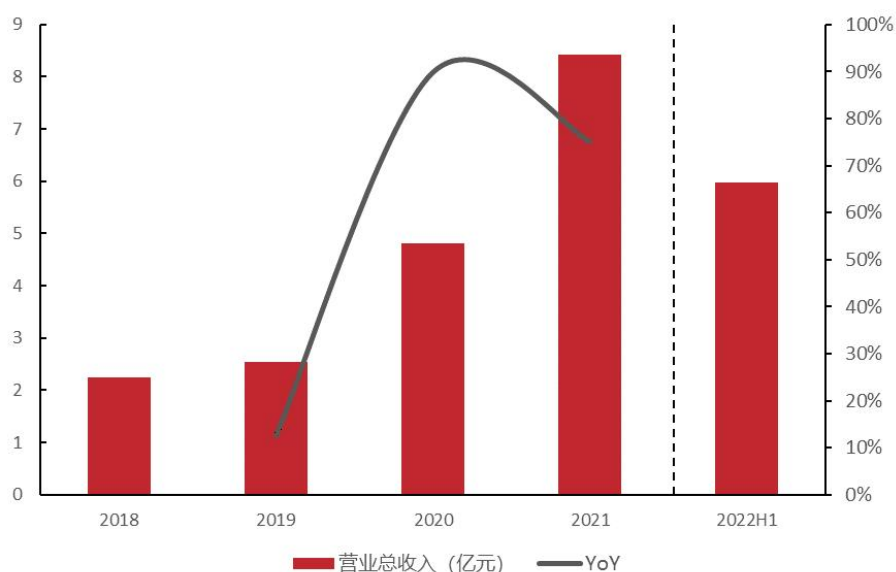
资料来源：招股说明书，东亚前海证券研究所

重视对于核心人员的激励机制建设，通过股权激励、员工持股平台等途径增强核心技术人才的稳定。公司于2017年12月实施了员工股权激励方案。2018年1月，宁波芯富、宁波芯芯、宁波良芯三家员工持股平台成立。同年12月，三家员工持股平台增资入股。通过一系列的激励机制，管理层及技术人才均实现了同公司的绑定。

## 1.4. 财务状况

公司营业收入规模持续增加，实现快速成长。2018-2021 年公司分别实现营业总收入 2.25、2.53、4.81、8.43 亿元，近两年保持高速增长的态势，分别同比增长 89.77%和 75.36%。2022H1 就已经产生 5.98 亿元的收入，同比 2021H1 增长了 73.16%。主要原因是全球半导体行业景气度回升、国内半导体设备进口替代趋势显著，国内外设备厂商采购需求上升，而公司的工艺技术、行业口碑、产品质量和交付能力不断得到下游客户的认可。

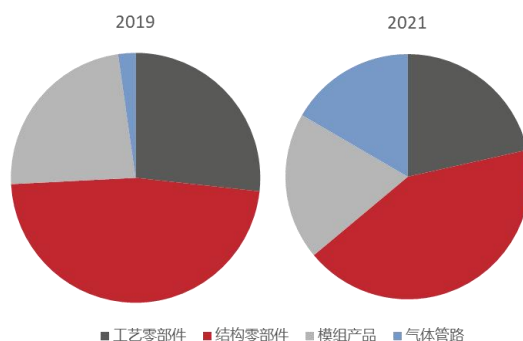
图表 6. 2018-2022H1 公司营业总收入及 YoY 情况



资料来源：招股说明书，东亚前海证券研究所

公司的工艺技术和产品结构日趋完善。其中，多种模组产品和气体管路产品通过了客户 A、北方华创等核心客户认证后形成批量供货，该两类产品的合计主营业务收入占比从 2019 年的 25.81% 提升至 2021 年的 36.06%。

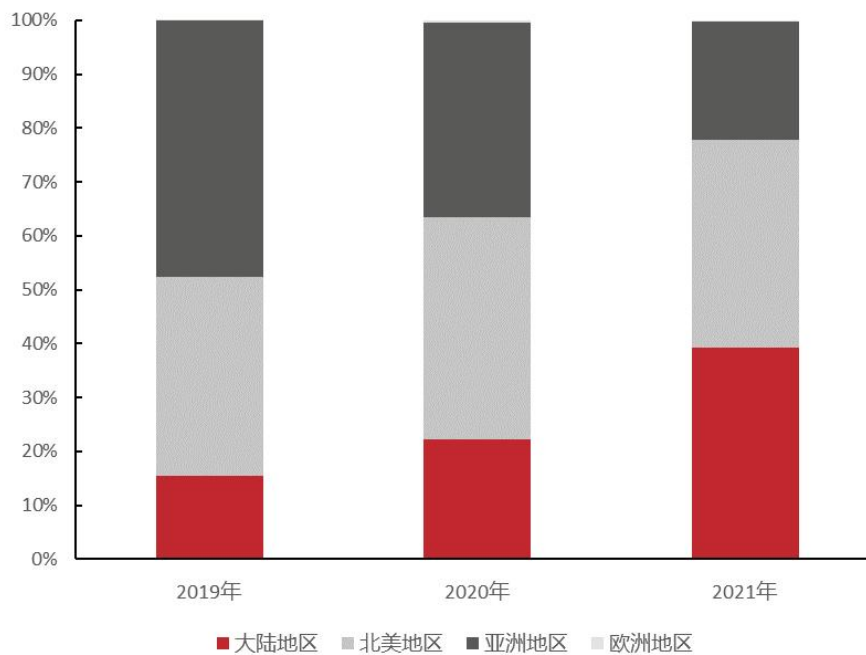
图表 7. 2019 年、2021 年公司产品占比情况



资料来源：招股说明书，东亚前海证券研究所

外销体量持续增长，内销占比逐年提升。公司原本的主营业务收入主要来自于北美地区的全球龙头半导体设备厂商以及在亚洲的组装工厂。近年来随着国内半导体设备厂商的崛起壮大，公司在大陆地区的收入规模及占比实现了显著的提升。

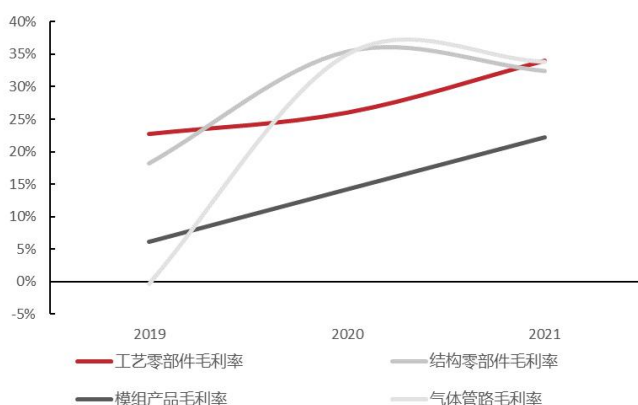
图表 8. 2019-2021 年分地区营业收入占比情况



资料来源：招股说明书，东亚前海证券研究所

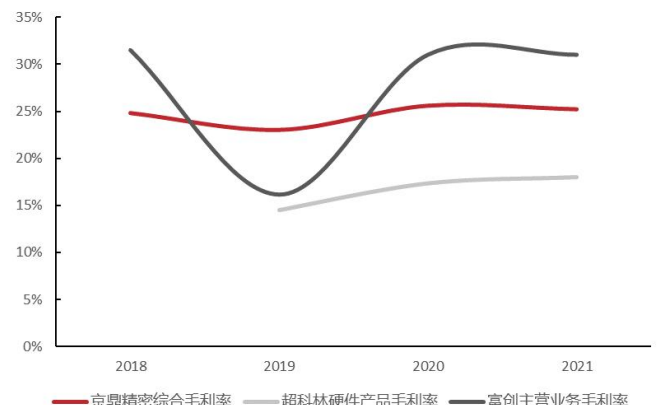
公司毛利率水平稳步提升，盈利能力较同行业公司领先。一方面，行业景气度持续旺盛，公司产品供不应求，盈利能力提高，且在产能紧张的情况，公司更会将供给倾向于高附加值的产品订单；另一方面，公司近几年整体营业规模迅速扩张，规模效应凸显，推动盈利能力增强。

图表 9. 2019-2021 年分产品毛利率情况



资料来源：招股说明书，东亚前海证券研究所

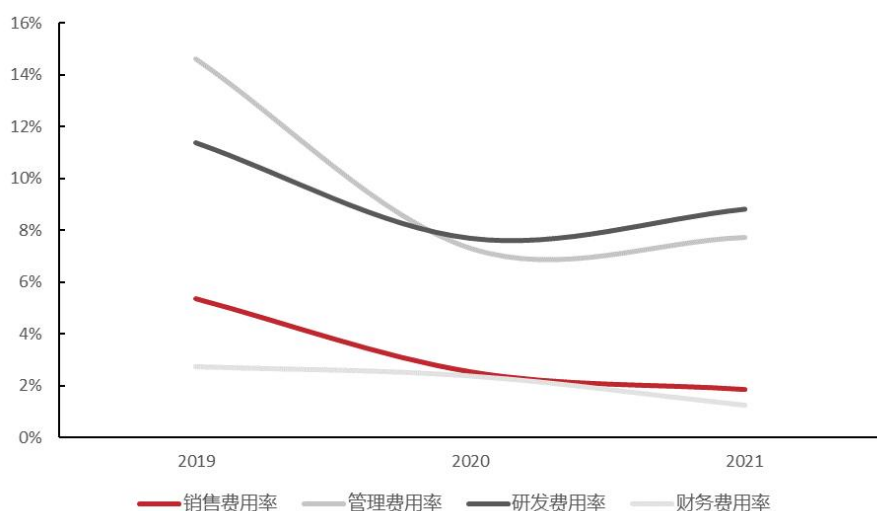
图表 10. 2018-2021 年公司同行业公司对比



资料来源：招股说明书，东亚前海证券研究所

随着营业收入的迅速增加，规模效应逐步体现，期间费用率下降。2021 年管理费用提升的主要原因是：1) 管理人员数量随经营规模扩张，导致职工薪酬及福利费均提升；2) 疫情影响渐弱，之前中断的外部专家培训授课恢复，导致咨询费上升；3) 2021 年子公司沈阳强航计提的折旧作为筹备费用计入了管理费用的折旧费。研发费用的变动则是由于公司高度重视研发，不断优化提高工艺水平和新产品开发。

图表 11. 2019-2021 年期间费用率变化情况



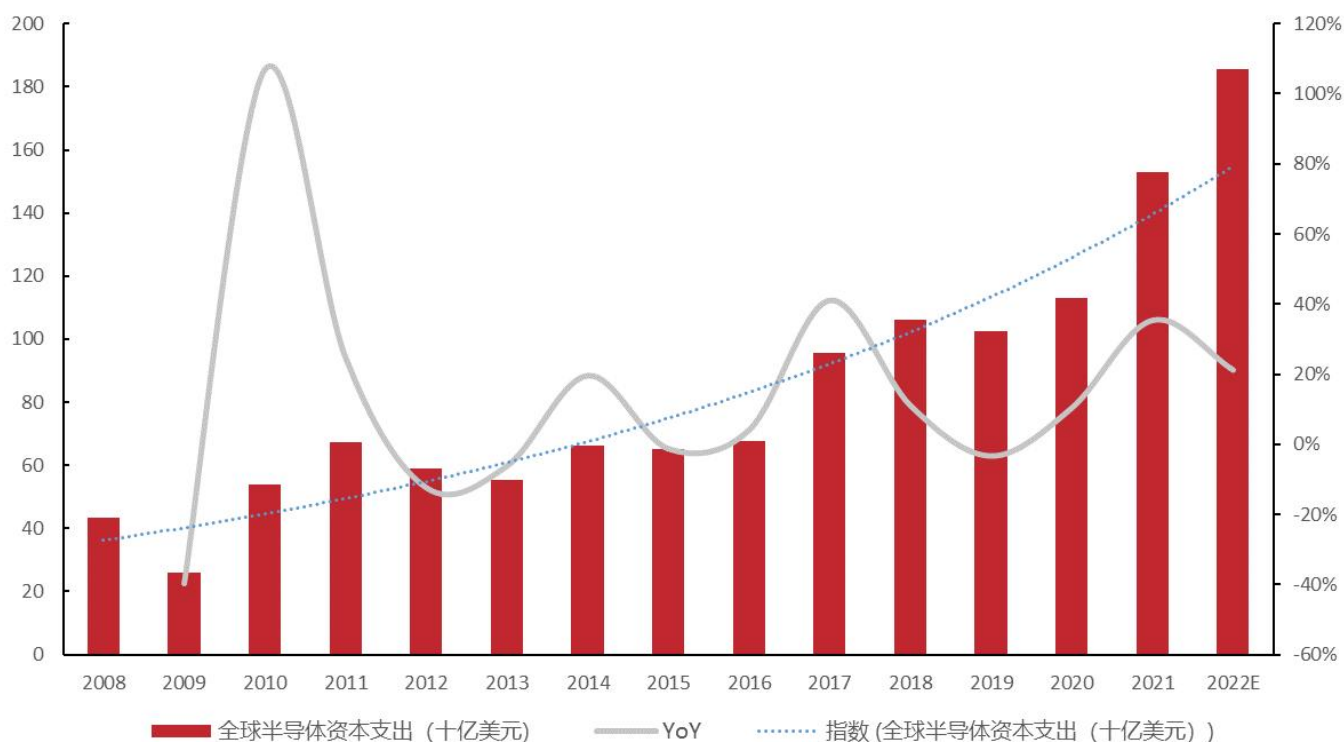
资料来源：招股说明书，东亚前海证券研究所

## 2. 核心投资逻辑

### 2.1. 行业：半导体行业资本支出逐年增高，设备需求景气度高有望带动国产替代

全球半导体资本支出在不断增加，在半导体厂商扩张规模的过程中，设备需求将大幅提升。根据 IC Insights 的数据及预测，2021-2022 年，全球半导体资本支出总额预计将达到 3386 亿美元。IC Insights 将 2022 年半导体资本支出的年增长率预测为 21%，今年全球半导体行业的资本支出规模将达到 1855 亿美元，同时这也意味着，2020-2022 年期间将是自 1993-1995 年以来首次出现资本支出连续三年实现两位数增长。从趋势线中也可以看出，半导体行业的资本支出正在加速攀高，那么与之相对应的设备需求也会相应增加。

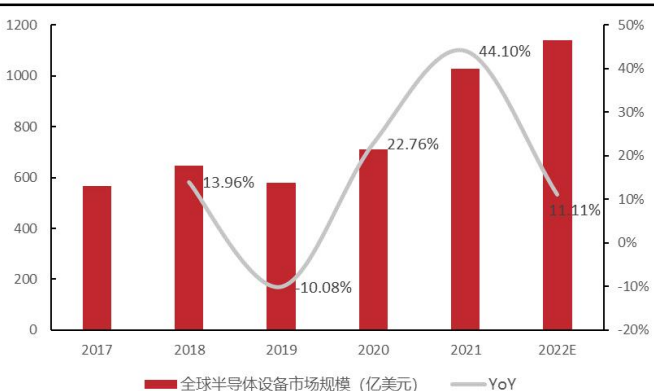
图表 12. 2008-2022E 全球半导体资本支出规模及 YoY 情况



资料来源: IC Insights, 东亚前海证券研究所

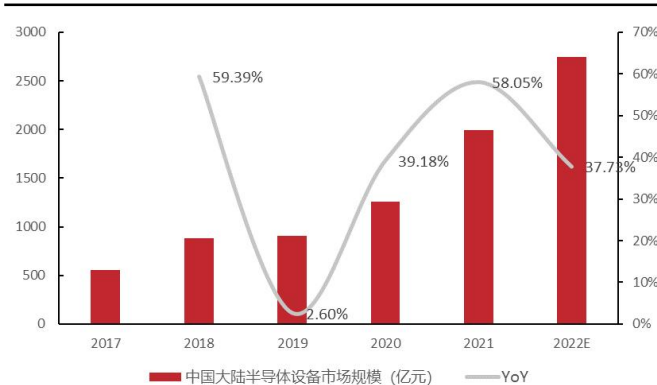
全球半导体设备行业高速发展, 国内半导体设备市场规模全球占比不断提升, 海外大厂的设备需求将一定程度地转移至国内。据 SEMI 数据, 2021 年全球半导体设备市场规模达 1026 亿美元, 同比+44.10%, 预计到 2022 年全球半导体设备市场将扩大到 1140 亿美元, 同比+11.11%; 2021 年中国大陆半导体设备市场规模达 1993 亿元, 同比+58.05%, 预计到 2022 年中国半导体设备市场将扩大到 2745 亿元, 同比+37.73%。中国大陆半导体市场规模增速明显高于全球, 占全球市场比重不断提升。随着国内对半导体设备需求的不断提高, 再加上我国政策倾斜及技术突破, 未来全球半导体设备厂商对国产半导体设备精密零部件的采购比例预计将不断提升。

图表 13. 2017-2022E 全球半导体设备市场规模



资料来源: SEMI, 东亚前海证券研究所

图表 14. 2017-2022E 中国大陆半导体设备市场规模



资料来源: SEMI, 东亚前海证券研究所

国内半导体设备厂商供应链国产化不断推进, 有望提升国内市场对于半导体设备精密零部件的需求。以国

内一家知名存储芯片制造企业和两家国内知名集成电路制造企业在 2020 年中期的半导体设备订单情况为例，当时刻蚀、CMP、化学薄膜及量测领域的国产化率约为 19.59%、15.56%、1.51%和 1.97%，国产化率水平尚处于低位。但近年来，受益于国家政策倾斜，以及北方华创、中微公司、盛美半导体、芯源微、屹唐半导体、至纯科技、华海清科等中国大陆厂家的迅速发展，国内供应链的国产化进程不断加快。随供应链本土化趋势的发展，未来国产化率有望实现跨越式提升。

在行业需求景气持续、国产替代不断深化的背景下，不论海外还是国内的半导体设备公司都将倾向于提升国内半导体设备精密零部件采购的比例。因此，富创精密作为国内领先的半导体精密零部件供应商，有望受益于此番行业趋势。

## 2.2. 产品：公司多项特种工艺获业内巨头认证，应用于 7nm 制程设备的领先技术需求广阔

在半导体设备的成本构成中，精密零部件的价值占比较高。半导体行业遵循“一代技术、一代工艺、一代设备”的规律，而精密零部件是半导体设备制造环节中难度较大、技术含量较高的环节之一，也是国内半导体设备企业“卡脖子”的环节之一，其技术突破直接影响了行业“摩尔定律”的延续。根据国内外半导体设备厂商公开披露信息来看，设备成本中一般有 90%以上为不同类型的精密零部件产品，综合考虑国际半导体设备公司的 40%-45%毛利率水平，可以大致估计精密零部件市场规模约为全球半导体设备市场的 50%左右。

富创精密所涉及的精密零部件品类市场情况如下：

图表 15. 富创精密所涉及品类设备零部件市场情况

| 分类          | 占设备成本的比例 | 国际主要企业                                                | 国内主要企业                                                      | 国产化率                                                                   | 技术突破难度                                                           |
|-------------|----------|-------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------|
| 机械类         | 20%-40%  | 金属类：京鼎精密、Ferrortec 等<br>非金属类：Ferrotec、Hana、台湾新鹤、美国杜邦等 | 金属类：富创精密、靖江先锋、托伦斯、江丰电子(少量产品)等<br>非金属类：菲利华(石英零部件)、神工股份(硅部件)等 | 国内富创精密等已进入国际半导体设备厂商的供应链,整体国产化率相对较高,但高端产品国产化率较低                         | 作为应用最广,市场份额最大的零部件类别,具体品类繁多,主要产品技术已实现突破和国产替代,应用于高制程设备的产品技术突破难度仍较高 |
| 机电一体类       | 10%-25%  | 京鼎精密、Brooks Automation、Rorze、ASML (自产双工机台和浸液系统)等      | 富创精密、华卓精科(双工机台)、新松机器人(机械手)、京仪自动化(温控系统)等                     | 国内已出现富创精密等进入国际半导体设备厂商的供应商,大多品类国内厂商主要供应国内半导体设备厂商,整体国产化率不高,功能复杂的高端产品未国产化 | 品类繁多,部分产品已实现技术突破,但产品稳定性和一致性与国外有差距,技术难度适中                         |
| 气体/液体/真空系统类 | 10%-30%  | 超科林、Edwards、Ebara、MKS 等                               | 富创精密、万业企业(收购的 Compart System)、新莱应材、沈阳科仪、北京中科仪等              | 少数企业通过自研或收购部分产品已进入国际半导体设备厂商,整体国产化率处于中等水平,大部分品类的高端产品未国产化                |                                                                  |

资料来源：上市公司公开披露文件，芯谋研究，东亚前海证券研究所

富创精密在目前所涉及的几个产品品类中：1) 机械类。公司专注于金属机械零部件，为该细分领域为数不多能够进入国际半导体设备厂商的国内供应商，目前已经可以实现部分应用于 7nm 制程前道设备零部件的量产，能够直接同国际厂商竞争；2) 机电一体类。公司主要涉及腔体模组、刻蚀阀体模组等功能相对简单的模组产品，与京鼎精密等国际厂商相比尚有一定差距；3) 气体/液体/真空系统类。此部分富创产品所应用设备的工艺制程和业务体量尚有一定的差距。

公司第一大客户 A 是美国某一半导体设备厂商龙头，其质量认证体系严苛，耗时长久，可以近似看作行业标杆。富创精密目前已经累计通过了客户 A 的 39 项特种工艺认证，在客户 A 的半导体设备精密零部件供应商中位居前列，其中代表性工艺零部件如腔体、内衬和匀气盘等均已应用于 7nm 制程半导体设备。同时公司年均向客户交付首件种类超过 3000 种，首件实现量产的种类超过 2000 种，在产品技术及验证导入方面走在行业领先范畴。公司未来将持续加大技术研发投入，持续扩大 7 纳米工艺制程的半导体设备精密零部件的品类，持续提升工艺水平和产品性能；同时，加快研制应用于 5 纳米及更先进工艺制程的半导体设备精密零部件。

## 2.3. 客户：战略合作北美大客户，不断发展国内客户，市占率提升空间大

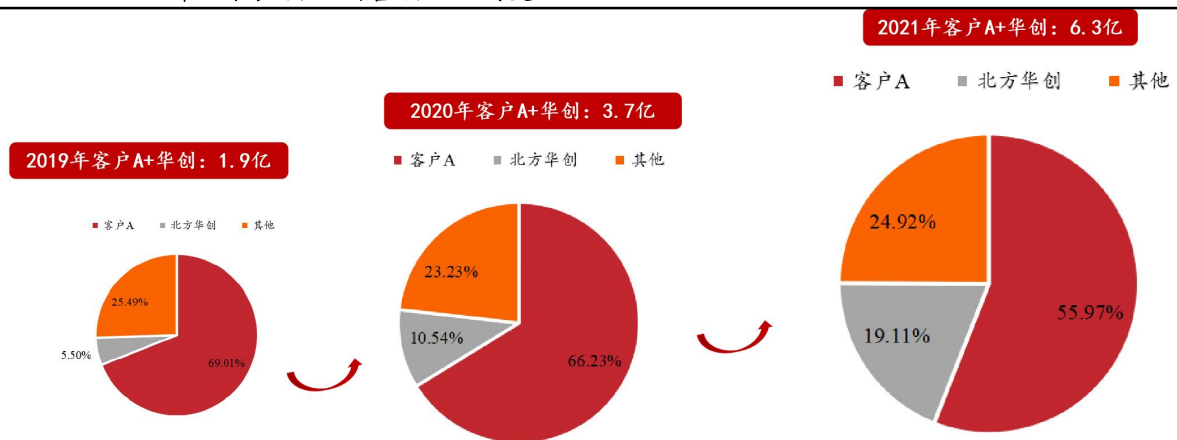
图表 16. 2021 年前五大客户销售情况

| 序号 | 客户名称 | 主要产品类型                | 销售收入（百万元） | 营收占比   |
|----|------|-----------------------|-----------|--------|
| 1  | 客户 A | 工艺零部件、结构零部件、气体管路、模组产品 | 471.87    | 55.97% |
| 2  | 北方华创 | 工艺零部件、结构零部件、气体管路、模组产品 | 161.09    | 19.11% |
| 3  | 华海清科 | 结构零部件、模组产品、气体管路       | 46.15     | 5.47%  |
| 4  | 客户 C | 结构零部件、模组产品、气体管路       | 27.76     | 3.29%  |
| 5  | 拓荆科技 | 工艺零部件、结构零部件、气体管路      | 20.18     | 2.39%  |
| 合计 |      |                       | 727.05    | 86.23% |

资料来源：招股说明书，东亚前海证券研究所

公司自 2008 年成立开始，就将客户 A 对供应商的要求作为目标，于 2011 年正式成为客户 A 的合格供应商，实现量产供货。后续公司与客户 A 合作不断加深，双方于 2016 年签署《战略合作协议》，该协议有效期为 3 年，到期不终止则自动续期，直至目前仍在延续，执行状况良好。富创精密通过与客户 A 的深度绑定，不仅凭借客户 A 的大批量订单支撑起了一半以上的营业收入，同时也通过客户 A 对于富创精密的技术认证，在市场上建立了良好的口碑形象，更加便捷地拓宽下游其他客户。

图表 17. 2019-2021 年大客户贡献销售额及结构变化



资料来源：招股说明书，东亚前海证券研究所

国外市场竞争激烈市占率较低，而在蓬勃发展的国内市场中富创精密则具有极大市场竞争优势。根据公司保守测算，2020 年公司目前涉及的工艺零部件、结构零部件、模组产品和气体管路四大类产品全球市场规模合计约 160 亿美元。按照 2021 年公司主营业务收入 8.29 亿元计算，目前公司的全球市场占有率不足 1%，有很大提升空间。

从富创精密下游大客户情况可以看出，2019-2021 年客户 A 贡献收入分别约为 1.75、3.19、4.72 亿元，占公司总营业收入的比例逐年降低。但降低原因并非与客户 A 的合作降低，可以看到 2020 年同比增长 82.29%，2021 年同比增长 48.05%，从客户 A 获得的收入持续保持高速增长中。比例降低是由于公司对于下游客户，尤其是国

内容户的拓展卓有成效，北方华创在 2019 年是公司第三大客户，销售收入仅有 1393 万元，2021 年就已成长为仅次于客户 A 的重要客户，贡献收入规模翻了近 12 倍。

2021 年公司在半导体设备用精密零部件国产厂商中全球市占率排名第一，在多个产品上是通过国际主流客户认证的唯内资企业。凭借其技术和产品优势，公司已经同北方华创、中科信装备、拓荆客户等诸多国内半导体设备龙头客户建立了良好的合作关系。此前沈阳厂房的建设已经完毕，后续还会有南通、北京厂房项目启动，预计 2027 年三地工厂均能达到满产，未来新增产能凭借下游国内合作厂商得到消化，公司市场占有率将稳步提升。

### 3. 募投项目分析

图表 18. 公司本次发行募集资金运用规划

| 序号 | 项目名称                 | 投资金额（亿元） | 使用募集资金金额（亿元） |
|----|----------------------|----------|--------------|
| 1  | 集成电路装备零部件全工艺智能制造生产基地 | 10       | 10           |
| 2  | 补充流动资金               | 6        | 6            |
| 合计 |                      | 16       | 16           |

资料来源：招股说明书，东亚前海证券研究所

本次发行募集资金拟投资于“集成电路装备零部件全工艺智能制造生产基地”，该项目围绕公司主营业务进行建设，新建精密机械制造、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。项目计划总投资 10 亿元，项目建设期为 2 年。

一方面，全球产业进一步增长，精密零部件配套供应能力亟需加强伴随半导体产业进一步增长，日益扩大的半导体设备精密零部件配套需求与目前零部件供应能力不足的矛盾越发凸显，成为产业发展的关键问题。因此，在我国半导体产业快速上升之际，产业上游基础零部件配套能力亟需提升。

另一方面，产能不足将制约公司进一步发展随着行业景气度提升以及我国半导体设备厂商崛起，公司订单量快速增加，产能逐步消化，产能利用率逐步提升。如公司不能进一步扩大产能，满足客户不断增加的需求，公司的发展将受到制约。

### 4. 盈利预测

(1) 工艺零部件：工艺零部件产品品类多、不同产品价格差距较大，单价可以低至 1000 元（机械手部件），也可以高至 20 万元（大型腔体），且公司通过下游客户认证的产品还在不断增加中。故此部分产品量价数据会跟随产品结构变化而大幅波动，难以估计。我们预测公司承接订单会全面考虑产能、毛利率水平和客户关系等因素，2022-2024 年期间工艺零部件业务收入同比增速约为 57%、49%、41%。

(2) 结构零部件：结构零部件生产流程及工艺较为简单，同样会受到行业景气度影响，收入趋势同工艺零部件基本一致，不同之处在于，随着富创精密对于高端数控设备的投入，未来将更多承接高单价高附加值产品，未来单价将有一定程度的上升。我们预测 2022-2024 年期间结构零部件业务收入同比增速约为 67%、37%、18%。

(3) 模组产品：模组产品集成度和附加值都要远高于其他品类，公司目前向客户 A 提供单价超 10 万元的刻蚀阀体模组，销量从 2019 年的 174 件成长至 2021 年的 832 件，占模组收入比例超 45%。我们预测未来随着公司技术、产线的进步，类似刻蚀阀体模组这样高单价高价值量的产品将占据量产主流，2022-2024 年期间模组产品业务收入同比增速约为 96%、65%、39%。

(4) 气体管路：公司多种气体管路产品通过客户 A、北方华创等核心客户认证后，持续量产供货，销量和销售收入高速增长，2021 年气体管路收入规模约为 2019 年 25 倍。随着销量攀升，公司气体管路制造工艺不断成熟，市场份额不断扩大。气体管路产品可应用下游范围广泛，我们预测 2022-2024 年期间气体管路业务收入同比增速约为 80%、69%、43%。

基于上述假设，我们预计 2022-2024 年公司营业收入分别为 14.52、21.90、29.02 亿元，归母净利润分别为 2.59、3.86、4.69 亿元，EPS 分别为 1.24、1.84、2.24 元/股，PE 分别为 56.42x/37.95x/31.18x。

我们认为，富创精密在半导体设备精密零部件领域技术和下游客户积累深厚。从行业看，全球半导体行业回暖，半导体厂商不断提高资本支出，带来的需求将加深富创精密国产替代的程度；从产品看，富创精密的产品技术领先，产能不断扩充，目前已有部分产品应用于 7nm 先进制程设备，未来有望受益于半导体设备制程迭代；从下游看，富创精密可以凭借同客户 A 的战略合作建立自身市场竞争优势，在国内半导体设备市场抢占先机，不断提高市占率。考虑公司未来具有持续向上盈利前景和潜力，我们首次覆盖，给予“推荐”评级。

## 5. 风险提示

**过于依赖单一大客户的风险：**公司对于第一大客户“客户 A”依赖性较强，2019-2021 年间对其直接销售额占营业收入比重分别为 69.01%、66.23%和 55.97%，考虑到部分其他直接客户的最终客户也是客户 A，公司实际依赖程度还要更高。若客户 A 需求变化或寻找替代供应商，或美国政府对客户 A 的采购设置特定贸易壁垒，将对公司生产经营产生不利影响。

**半导体行业资本支出下滑的风险：**目前全球半导体行业资本支出的规模增长速度仍是两位数，但按 IC Insights 单季度进行调整的指导数值来看，高增速已经有所回调。若未来半导体行业景气度下降，资本支出规模萎缩，对于设备的需求下滑，公司的业绩和经营发展都将受到影响。

**公司研发无法紧跟半导体设备行业迭代的风险：**半导体设备精密零部件必须紧跟下游需求不断研发和升级，目前晶圆制造设备已经向 7nm 及更加先进的制程演进，这对于公司的研发能力是持续性的更高要求。若公司产品研发不能及时满足客户工艺制程演进，不能紧跟客户产品的更新迭代，公司的行业地位和未来经营业绩将受到不利影响。

利润表 (百万元)

|           | 2021A  | 2022E   | 2023E   | 2024E   |
|-----------|--------|---------|---------|---------|
| 营业收入      | 843.13 | 1451.78 | 2189.97 | 2901.79 |
| %同比增速     | 75.21% | 72.19%  | 50.85%  | 32.50%  |
| 营业成本      | 573.01 | 946.82  | 1418.90 | 1878.82 |
| 毛利        | 270.12 | 504.96  | 771.07  | 1022.97 |
| %营业收入     | 32.04% | 34.78%  | 35.21%  | 35.25%  |
| 税金及附加     | 4.38   | 7.68    | 12.04   | 15.46   |
| %营业收入     | 0.52%  | 0.53%   | 0.55%   | 0.53%   |
| 销售费用      | 15.64  | 20.88   | 27.65   | 36.16   |
| %营业收入     | 1.85%  | 1.44%   | 1.26%   | 1.25%   |
| 管理费用      | 65.09  | 96.27   | 141.22  | 199.77  |
| %营业收入     | 7.72%  | 6.63%   | 6.45%   | 6.88%   |
| 研发费用      | 74.20  | 121.71  | 193.58  | 296.01  |
| %营业收入     | 8.80%  | 8.38%   | 8.84%   | 10.20%  |
| 财务费用      | 10.52  | 13.67   | 17.77   | 23.10   |
| %营业收入     | 1.25%  | 0.94%   | 0.81%   | 0.80%   |
| 资产减值损失    | -9.44  | 9.30    | 8.85    | 9.19    |
| 信用减值损失    | -7.49  | 12.08   | 15.63   | 18.61   |
| 其他收益      | 56.21  | 14.52   | 21.90   | 29.02   |
| 投资收益      | -3.63  | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 净敞口套期收益   | 0.00   | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 公允价值变动收益  | 0.00   | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 资产处置收益    | -0.01  | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 营业利润      | 135.94 | 280.65  | 425.18  | 509.29  |
| %营业收入     | 16.12% | 19.33%  | 19.42%  | 17.55%  |
| 营业外收支     | -0.40  | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 利润总额      | 135.54 | 280.65  | 425.18  | 509.29  |
| %营业收入     | 16.08% | 19.33%  | 19.42%  | 17.55%  |
| 所得税费用     | 14.09  | 24.86   | 46.61   | 51.29   |
| 净利润       | 121.45 | 255.79  | 378.58  | 458.00  |
| %营业收入     | 14.40% | 17.62%  | 17.29%  | 15.78%  |
| 归属于母公司净利润 | 126.49 | 259.33  | 385.57  | 469.27  |
| %同比增速     | 35.28% | 105.02% | 48.68%  | 21.71%  |
| 少数股东损益    | -5.04  | -3.54   | -6.99   | -11.27  |
| EPS (元/股) | 0.81   | 1.24    | 1.84    | 2.24    |

基本指标

|           | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| EPS       | 0.81  | 1.24  | 1.84  | 2.24  |
| BVPS      | 6.68  | 23.75 | 25.60 | 27.84 |
| PE        | 0.00  | 56.42 | 37.95 | 31.18 |
| PEG       | 0.00  | 0.54  | 0.78  | 1.44  |
| PB        | 0.00  | 2.95  | 2.73  | 2.51  |
| EV/EBITDA | 0.85  | 29.76 | 19.68 | 16.46 |
| ROE       | 12%   | 5%    | 7%    | 8%    |
| ROIC      | 8%    | 4%    | 6%    | 7%    |

资产负债表 (百万元)

|           | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金      | 347   | 4042  | 3842  | 4208  |
| 交易性金融资产   | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 应收账款及应收票据 | 345   | 508   | 799   | 960   |
| 存货        | 256   | 369   | 540   | 626   |
| 预付账款      | 13    | 17    | 26    | 37    |
| 其他流动资产    | 36    | 207   | 85    | 240   |
| 流动资产合计    | 996   | 5143  | 5292  | 6071  |
| 长期股权投资    | 3     | 3     | 3     | 3     |
| 投资性房地产    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产合计    | 767   | 852   | 1342  | 1247  |
| 无形资产      | 136   | 136   | 136   | 136   |
| 商誉        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 递延所得税资产   | 17    | 17    | 17    | 17    |
| 其他非流动资产   | 567   | 467   | 580   | 476   |
| 资产总计      | 2487  | 6618  | 7369  | 7950  |
| 短期借款      | 176   | 214   | 251   | 313   |
| 应付票据及应付账款 | 375   | 362   | 663   | 694   |
| 预收账款      | 0     | 2     | 1     | 1     |
| 应付职工薪酬    | 16    | 27    | 42    | 54    |
| 应交税费      | 3     | 11    | 17    | 18    |
| 其他流动负债    | 67    | 82    | 93    | 110   |
| 流动负债合计    | 637   | 696   | 1068  | 1191  |
| 长期借款      | 355   | 514   | 514   | 514   |
| 应付债券      | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 递延所得税负债   | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他非流动负债   | 400   | 400   | 400   | 400   |
| 负债合计      | 1393  | 1611  | 1982  | 2105  |
| 归母公司所有者权益 | 1048  | 4965  | 5351  | 5820  |
| 少数股东权益    | 46    | 42    | 35    | 24    |
| 股东权益      | 1094  | 5008  | 5386  | 5844  |
| 负债及股东权益   | 2487  | 6618  | 7369  | 7950  |

现金流量表 (百万元)

|            | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流净额  | 157   | -20   | 590   | 348   |
| 投资         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 资本性支出      | -627  | -105  | -786  | 0     |
| 其他         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 投资活动现金流净额  | -627  | -105  | -786  | 0     |
| 债权融资       | -127  | 0     | 0     | 0     |
| 股权融资       | 51    | 3658  | 0     | 0     |
| 银行贷款增加(减少) | 540   | 197   | 38    | 62    |
| 筹资成本       | -7    | -35   | -41   | -43   |
| 其他         | 13    | 0     | 0     | 0     |
| 筹资活动现金流净额  | 471   | 3820  | -3    | 19    |
| 现金净流量      | 1     | 3695  | -200  | 366   |

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**彭琦**，近20年电子行业从业经验。曾担任intel和泰科电子等美资半导体和元器件公司市场和战略等相关工作。2010年起在券商从事电子和半导体行业证券研究工作，期间多次获得水晶球，IAMAC，金牛奖以及新财富相关奖项。后在大型PE和对冲基金有近4年买方经历。于2022年6月加入东亚前海担任电子行业首席分析师。

**李子卓**，东亚前海证券研究所高端制造首席分析师。北京航空航天大学，材料科学与工程专业硕士。2021年加入东亚前海证券，曾任新财富第一团队成员，五年高端制造行研经验。

## 投资评级说明

### 东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。东亚前海证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

| 地区   | 联系人 | 联系电话        | 邮箱                    |
|------|-----|-------------|-----------------------|
| 北京地区 | 林泽娜 | 15622207263 | linzn716@easec.com.cn |
| 上海地区 | 朱虹  | 15201727233 | zhuh731@easec.com.cn  |
| 广深地区 | 刘海华 | 13710051355 | liuhh717@easec.com.cn |

## 联系我们

### 东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>