

富创精密 (688409)

平台化半导体设备零部件龙头，引领国产替代

增持 (首次)

2022 年 10 月 24 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002

021-60199784

zhouers@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞连

执业证书: S0600520080001

huangr@dwzq.com.cn

证券分析师 罗悦

执业证书: S0600522090004

luoyue@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	843	1,584	2,409	3,419
同比	75%	88%	52%	42%
归属母公司净利润 (百万元)	126	227	345	512
同比	35%	79%	52%	48%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.61	1.08	1.65	2.45
P/E (现价&最新股本摊薄)	232.62	129.78	85.26	57.45

#产能扩张 #进口替代

投资要点

■ 稀缺的平台化半导体设备零部件龙头，引领国产替代

富创精密是国内规模最大、产品种类最全的半导体设备零部件供应商，引领零部件环节国产替代。公司主要产品为工艺零部件、结构零部件、模组及气体管理四大类，下游客户为海内外头部半导体设备厂，高端产品已应用于 7nm 及以上制程的前道设备。2022 上半年公司收入、归母净利润分别为 6.0 亿元 (同比+73%)、1.0 亿元 (同比+130%)，2018-2021 年复合增速分别为 55%、164%，2022 年上半年公司销售毛利率 34% (同比+4pct)、销售净利率 16% (同比+4pct)。受益国产替代国内客户拓展提速，内销占比从 2019 年 15%提升至 2021 年 39%。

■ 半导体设备零部件为“卡脖子”环节，双重国产替代前景可观

零部件位于半导体产业链上游“卡脖子”环节，直接决定下游半导体设备及晶圆制造，我国零部件国产化进程整体滞后于设备，核心零部件国产化率不足 10%，以进口日本、美国及欧洲地区为主，国产替代空间广阔。富创精密作为国内品类最全的半导体设备零部件龙头，已有产品市场占半导体设备价值量达 22%，2021 年全球市场规模约 200 亿美金，同期份额不足 1%。若公司远期市场份额提升至 5%，收入天花板可达百亿元以上，成长空间广阔。

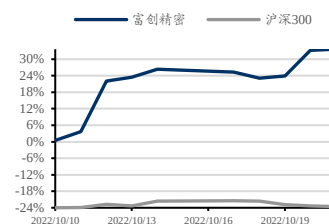
■ 深度受益半导体设备及零部件国产化，产能释放迎黄金发展期

公司前瞻性进行产能布局，已有沈阳工厂 2021 年分产品产能利用率为 90% (工艺及结构零部件)、63% (气体管路)，仍处于产能爬坡期。未来，公司拟建成沈阳、南通、北京三大生产基地，有望在两年内投产，合计规划产值有望翻两番。此外，公司期间费用率随规模扩张逐年降低，且相对可比公司仍有较大下降潜力。展望未来，公司有望深度受益半导体设备及零部件国产化浪潮，随着产能及规模效应释放，有望迎黄金发展期。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 2.3/3.5/5.1 亿元，同比增长 79%/52%/48%，当前市值对应 PE 为 130/85/57 倍。公司为国内半导体设备零部件龙头深度受益半导体设备及零部件国产化浪潮，随产能释放迎来黄金发展期，首次覆盖给予“增持”评级。

■ **风险提示：**半导体设备行业周期波动、国际贸易摩擦风险、市场竞争加剧

股价走势



市场数据

收盘价(元)	140.75
一年最低/最高价	99.00/147.88
市净率(倍)	19.16
流通 A 股市值(百万元)	6,265.53
总市值(百万元)	29,424.26

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.35
资产负债率(% ,LF)	60.04
总股本(百万股)	209.05
流通 A 股(百万股)	44.52

相关研究

内容目录

1. 稀缺的平台化半导体零部件龙头，乘国产替代东风成长提速	5
1.1. 半导体设备零部件龙头，平台化稀缺标的	5
1.2. 获海内外大客户背书，内资客户拓展进程加速	8
1.3. 扩产规划清晰，乘国产替代东风成长提速	11
2. 半导体设备零部件为“卡脖子”环节，双重国产替代前景可观	14
2.1. 晶圆厂资本开支处于高水平，产业链有望长期维持较高景气	14
2.2. 千亿级半导体设备零部件市场，成长空间足够高	18
2.3. 美日欧基本垄断零部件市场，国产替代前景广阔	21
3. 深度受益半导体设备及零部件国产化，产能释放迎黄金发展期	25
4. 盈利预测与投资评级	27
5. 风险提示	29

图表目录

图 1:	富创精密发展历程.....	5
图 2:	公司产品种类多, 广泛应用于各核心环节半导体设备.....	6
图 3:	公司四大类产品示意图.....	6
图 4:	围绕精密制造、表面处理和焊接三大核心技术, 品类持续扩张.....	7
图 5:	富创精密研发费用快速提升.....	8
图 6:	2021 年富创精密研发费用率 8.8%, 高于可比公司.....	8
图 7:	富创精密股权结构图 (截至 2022 年 9 月 27 日).....	8
图 8:	产品获大客户背书, 产品线及客户持续拓展.....	9
图 9:	客户资源优质, 涵盖国内外知名半导体设备企业 (截至 2022 年 9 月).....	9
图 10:	公司前五大客户收入占比超 80%, 客户 A 销售收入占比逐年降低.....	10
图 11:	2021 年公司客户 A 直接收入占比 56%, 同比下降 10pct.....	10
图 12:	2021 年公司国内营收 3.3 亿元, 收入占比 39%, 同比+17pct.....	10
图 13:	北方华创为公司第一大国内客户, 2021 年收入占比 19%, 同比+8pct.....	10
图 14:	受益规模效应, 2021 年公司内销毛利率 26%, 同比+7pct.....	11
图 15:	公司模组产品内销毛利率高于外销毛利率.....	11
图 16:	2022 上半年公司实现营业总收入 6 亿元, 同比提升 73%.....	11
图 17:	2022 上半年公司实现归母净利润 1.0 亿元, 同比+130%.....	11
图 18:	2022 上半年公司销售毛利率/销售净利率为 34%/16%, 同比+4/+4pct.....	12
图 19:	规模效应下, 2018-2021 年公司期间费用率由 30%降至 20%.....	12
图 20:	2018-2021 年公司分产品毛利率.....	12
图 21:	结构零部件占比由 2018 年 55%降至 2021 年 42%, 产品结构优化升级.....	12
图 22:	公司扩产规划清晰, 计划建成沈阳、南通和北京三大基地.....	13
图 23:	2022 年 7 月全球半导体销售额同比+7%.....	14
图 24:	2022 年 7 月中国大陆半导体销售额占比为 32.86%.....	14
图 25:	2022Q2 台积电资本性支出同比+23%.....	15
图 26:	2022Q1 中芯国际资本性支出同比+63%.....	15
图 27:	2022Q1 全球半导体设备销售额同比+5%.....	15
图 28:	2022Q1 中国大陆半导体设备销售额同比+27%.....	15
图 29:	2021 年底中国大陆晶圆产能全球占比仅 16%.....	16
图 30:	2021 年中国大陆半导体销售额全球占比为 35%.....	16
图 31:	2022 年中国大陆 12 寸晶圆厂扩产空间较大.....	16
图 32:	2022-2026 年中国大陆将再新增 25 座晶圆厂.....	16
图 33:	2022 年 1-9 月份 5 家晶圆厂完成招标设备国产化率为 38%.....	17
图 34:	北方华创 2018-2021 年营收/归母净利润 CAGR 分别为 43%/66%.....	17
图 35:	中微公司 2018-2021 年营收/归母净利润 CAGR 分别为 24%/123%.....	17
图 36:	拓荆科技 2018-2021 年营收 CAGR 为 120%.....	18
图 37:	华海清科 2018-2021 年营收 CAGR 为 182%.....	18
图 38:	半导体设备零部件是整个芯片制造和电子信息产业的支撑.....	18
图 39:	中微公司成本结构中, 原材料采购占 95%, 原材料基本为零部件.....	19
图 40:	中微公司采购零部件采购中, 机械类、气体及真空系统占 40%、17%.....	19
图 41:	海内外半导体设备零部件主要供应商.....	23
图 42:	公司在手订单强势增长.....	25

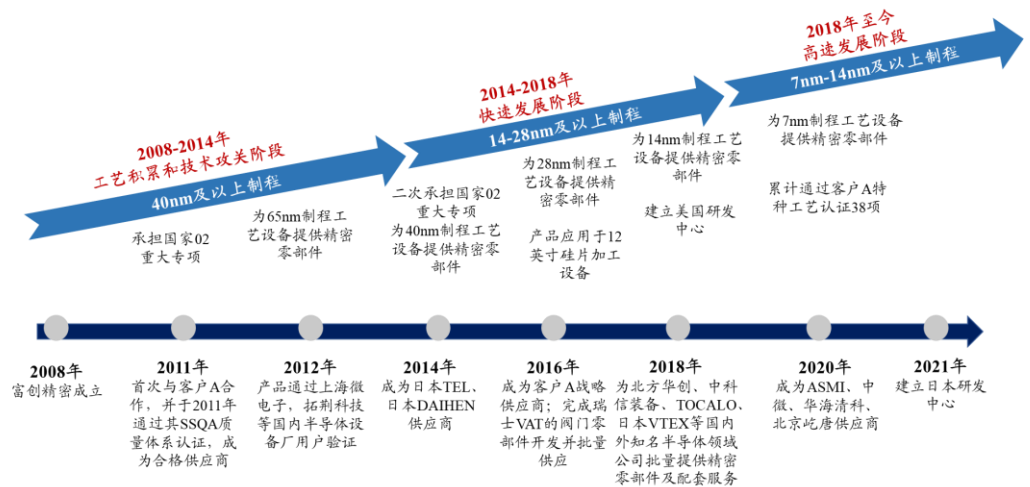
图 43: 截至 2022 上半年末, 公司存货、合同负债均大幅提升.....	25
图 44: 公司规划建成沈阳、南通、北京三大基地, 合计规划产值有望翻两番 (单位: 亿元)	26
图 45: 2019-2024E 富创精密业务拆分表 (单位: 百万元)	28
表 1: 公司期间费用率持续降低, 且相对可比公司仍有较大降本空间.....	13
表 2: 半导体设备零部件种类及主要零部件.....	19
表 3: 公司产品广泛应用于核心半导体设备, 约占下游设备市场规模 22% (统计口径为 2020 年)	20
表 4: 2020 年公司主要产品市占率均不足 1%, 成长空间广阔	20
表 5: 2021-2030E 公司半导体板块远期测算 (单位: 亿元人民币)	21
表 6: 半导体设备零部件国产化率较低, 进口替代空间广阔 (统计口径为 2021 年)	22
表 7: 公司产品技术水平在全球具备竞争力.....	24
表 8: IPO 募资 16 亿元, 10 亿元投向集成电路设备零部件生产基地	26
表 9: 可比公司估值表 (2022/10/23)	29

1. 稀缺的平台化半导体零部件龙头，乘国产替代东风成长提速

1.1. 半导体设备零部件龙头，平台化稀缺标的

国内半导体设备零部件龙头，引领国产替代。沈阳富创成立于 2008 年，专注于半导体设备零部件领域，高端产品已可应用于客户 7nm-14nm 及以上制程的前道设备中。2021 年公司年均交付首件种类超 3000 种，累计交付产品种类超 10000 件，稳居国内半导体设备零部件行业第一梯队，引领零部件环节国产替代。

图1：富创精密发展历程



数据来源：富创精密招股说明书，东吴证券研究所整理

半导体设备零部件行业品类最全标的之一，平台化稀缺标的。半导体设备零部件种类繁多，具有小批量、多品种、高定制化等特点。以阿斯麦（ASML）为例，其最先进的 EUV 光刻机包含十多万零件，来自全球 5000 余家供应商。行业内绝大部分公司仅专注于某一细分领域，能够研发出多品类并且实现量产的厂商极少。公司为行业内产品品类最全标的之一，应用覆盖绝大部分设备，具体分为四大板块：

1) 工艺零部件：晶圆制造关键零部件，包括腔体、内衬、匀气盘等，应用于刻蚀、离子注入、薄膜沉积、化学抛光等设备。

2) 结构零部件：不直接参与晶圆反应，技术要求略低于工艺零部件，包括基板、冷却板、底座等，应用于光刻、刻蚀、薄膜沉积等设备。

3) 模组产品：将工艺零部件、结构零部件、气体管路及外购的零部件进行装配而形成的组件类产品，包括腔体模组、气柜模组等，应用于刻蚀、离子注入、薄膜沉积等设备。

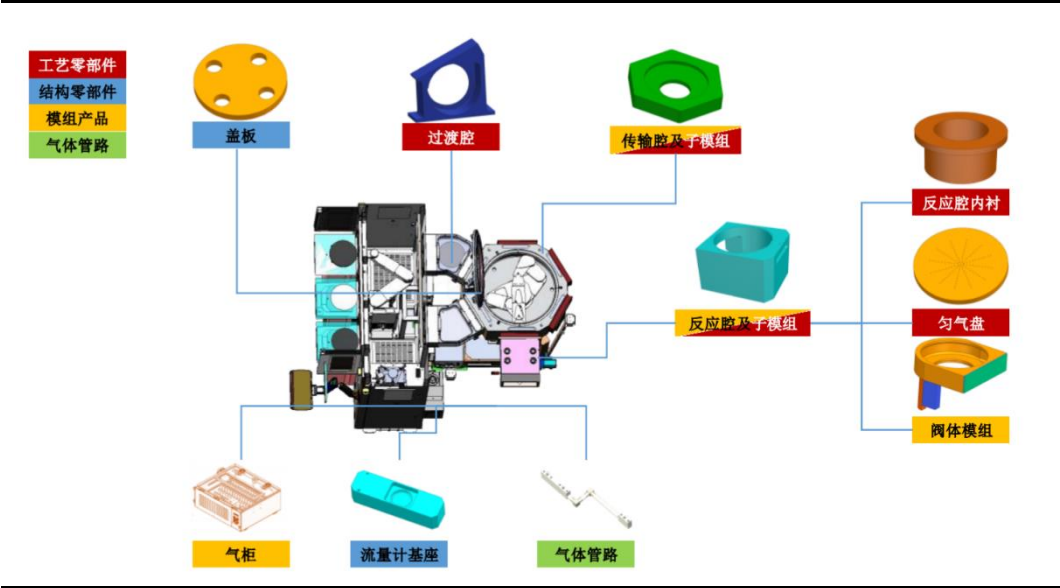
4) 气体管路：主要用于半导体设备中的特殊气体传送，直接关系到半导体气体传输环节的安全性及洁净度，主要应用于刻蚀、薄膜沉积、离子注入等设备。

图2：公司产品种类多，广泛应用于各核心环节半导体设备

工艺零部件	 腔体		 内衬	 匀气盘	腔体	腔体、匀气盘	 托盘轴	 钢铸平台	 定子冷却套
结构零部件	 基板	 冷却板	 流量计底座	 铰链底座		流量计底座 铰链底座			
模组产品			 腔体模组	 刻蚀阀体模组	 离子注入机模组	 气柜模组	腔体模组 气柜模组		
气体管路					 气体管路				
应用设备	 立式扩散炉	 光刻机	 刻蚀设备	 离子注入设备	 薄膜沉积设备	 化学抛光设备			

数据来源：富创精密招股说明书，东吴证券研究所整理

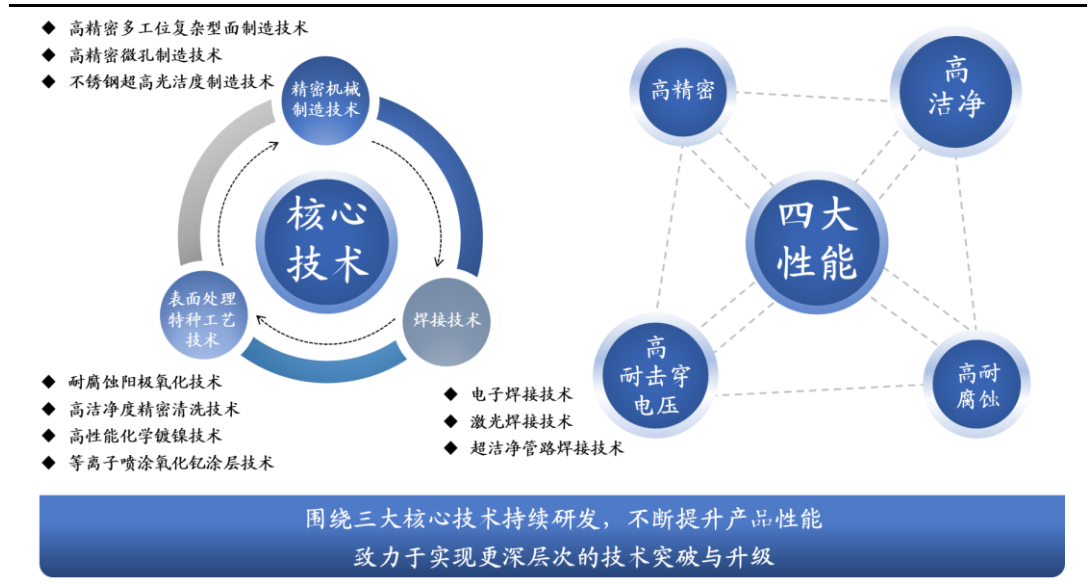
图3：公司四大类产品示意图



数据来源：富创精密招股说明书，东吴证券研究所

围绕精密制造、焊接、表面处理三大核心技术，品类持续扩张。半导体设备精密零部件具备高精密、高洁净、高耐腐蚀、高耐击穿电压的性能，要求零部件厂具备高水平的精密机械制造、表面处理特种工艺和焊接等生产工艺。由于技术门槛高，零部件厂往往仅具备一或两道核心工艺，需多家协同才能为设备厂提供成品零件。富创精密是全球少有的、同时具备精密机械制造、表面处理特种工艺、焊接三大核心技术的零部件厂。制造工艺的完备性有利于公司持续拓品，截至 2022 年 9 月，公司三大核心技术共申请了 123 项专利。

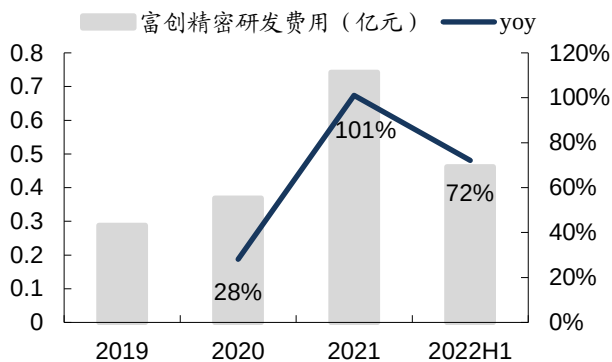
图4：围绕精密制造、表面处理和焊接三大核心技术，品类持续扩张



数据来源：富创精密招股说明书，东吴证券研究所整理

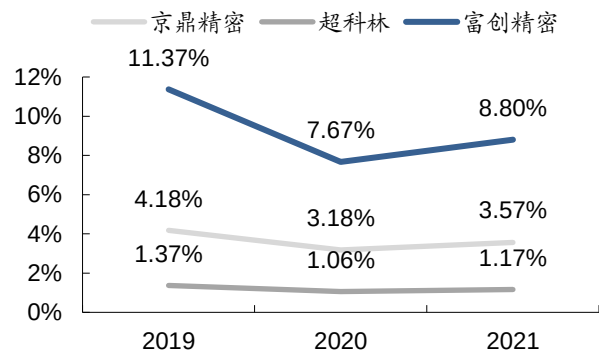
研发费用率领先于可比公司，强竞争力有望持续。随工艺积累和技术成熟，公司研发投入逐年提升，为后续发展做工艺和产品储备。2022 上半年公司计提研发费用 0.5 亿元，同比增长 72%。与同行相比，2019-2021 年公司研发费用率持续领先竞争对手京鼎精密和超科林，2021 年公司研发费用率 8.8%，分别领先京鼎精密、超科林 5pct、8pct。强研发投入为公司后续增长提供充足动力。

图5: 富创精密研发费用快速提升



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

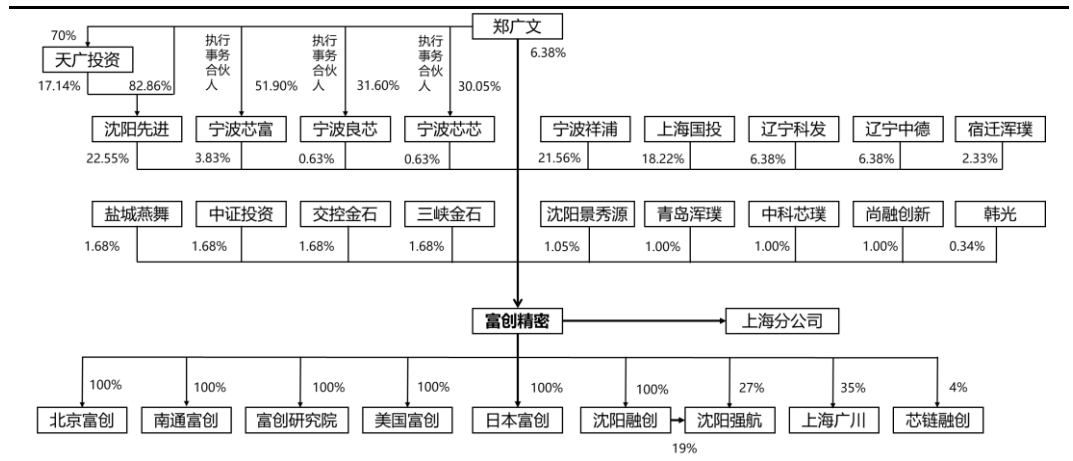
图6: 2021年富创精密研发费用率8.8%, 高于可比公司



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

股权结构较为集中，核心团队多具备 10 年以上行业经历。郑广文为公司实际控制人，截至 2022 年 9 月 27 日合计控股 34.03%，同时担任公司董事长和总经理。公司管理层及技术团队优秀，大多具备 10 年以上半导体行业经历，截至 2021 年 12 月 31 日，公司共有研发人员 225 名，占公司全部员工比例为 21%。

图7: 富创精密股权结构图 (截至 2022 年 9 月 27 日)

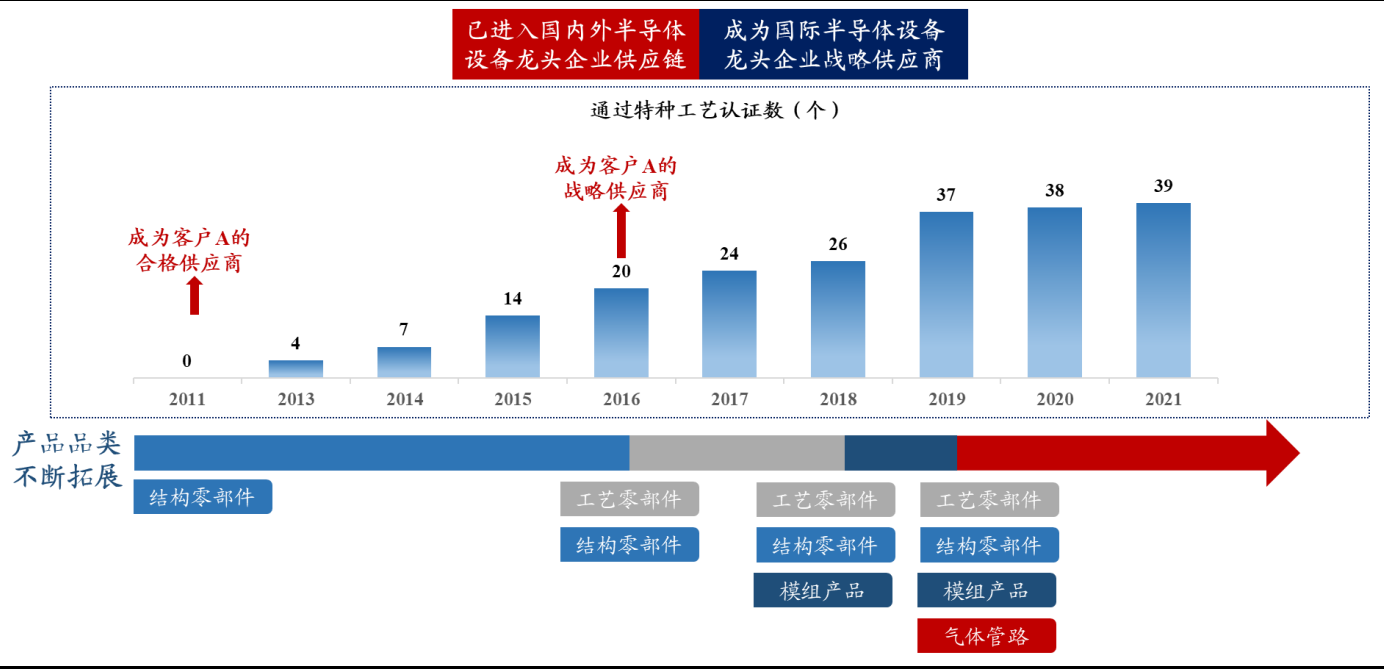


数据来源: 富创精密招股说明书, 东吴证券研究所整理

1.2. 获海内外大客户背书，内资客户拓展进程加速

广获海内外大客户背书，产品线及客户持续拓展。2011 年至今，公司陆续取得各项特种工艺认证，产品从结构零部件壁垒较高的工艺零部件、模组产品及气体管路延伸。此外，公司广获海内外大客户背书，2011 年即成为客户 A 的合格供应商，并在 2016 年成为战略供应商，截至 2022 年 9 月累计通过客户 A 共 39 项特种工艺认证。截至 2022 年 9 月，公司已成为国内外 15 个知名半导体设备和零部件企业的合格供应商，广获海内外大客户背书，新客户仍有望持续拓展。

图8：产品获大客户背书，产品线及客户持续拓展



数据来源：富创精密招股说明书，东吴证券研究所整理

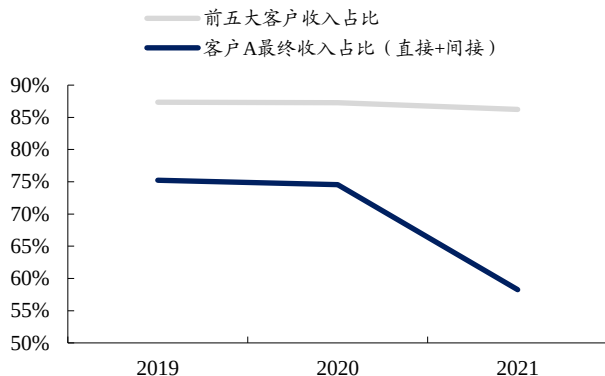
图9：客户资源优质，涵盖国内外知名半导体设备企业（截至 2022 年 9 月）

客户类型	客户名称	客户LOGO	产品应用设备	工艺零部件	结构零部件	模组产品	气体管路	合作开始时间
境外	客户 A		应用于多个产品线	✓	✓	✓	✓	2011
	东京电子	TEL TOKYO ELECTRON	液晶面板		✓			2013
	HITACHI High-Tech	Hitachi High-Tech	刻蚀	✓	✓		✓	2019
	ASMI	ASMI	薄膜沉积	✓			✓	2020
	VAT	VAT	真空阀	✓	✓			2016
	VTEX	V-TEX	真空阀		✓			2019
	DAIHEN	DAIHEN DAIHEN	机械手	✓	✓			2014
境内	北方华创	NAURA 北方华创	应用于多个产品线	✓	✓	✓	✓	2014
	屹唐股份	BEST 屹唐股份	干法去胶	✓		✓	✓	2020
	中微公司	AMEC	薄膜沉积、刻蚀		✓		✓	2020
	拓荆科技		薄膜沉积	✓	✓		✓	2013
	华海清科	HWATSING 华海清科	化学机械抛光		✓			2020
	芯源微	KINGSEMI 芯源微	显影涂胶		✓			2011
	中科信装备		离子注入	✓	✓	✓		2015
	凯世通	Semiconductor KINGSTONE						2020

数据来源：富创精密招股说明书，东吴证券研究所整理

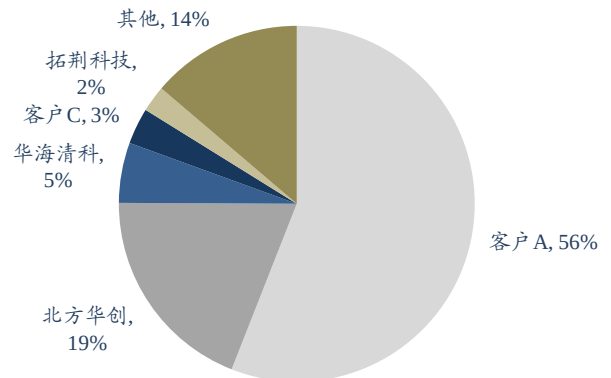
2021 年前五大客户收入达 86%，单一客户依赖度降低。2019-2021 年公司前五大客户收入占比平均为 87%，前五大客户中，帆宣科技、TOCALO 的最终客户均为客户 A，故公司对于客户 A 整体依赖程度较高。2019-2021 年公司最终销往客户 A 的销售收入占当期营业收入比例分别为 75.2%、74.5%和 58.3%，由于公司其余客户增量较大，公司对客户 A 的依赖性有所下降。

图10：公司前五大客户收入占比超 80%，客户 A 销售收入占比逐年降低



数据来源：富创精密招股说明书，东吴证券研究所

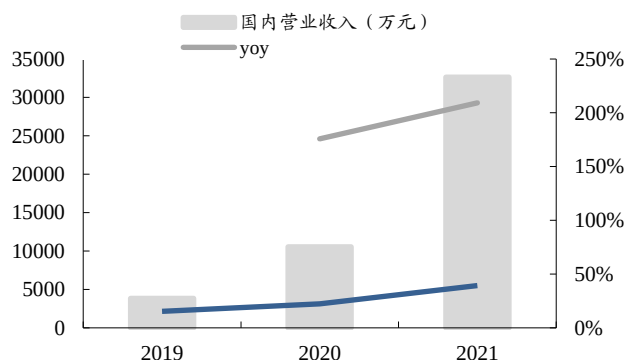
图11：2021 年公司客户 A 直接收入占比 56%，同比下降 10pct



数据来源：富创精密招股说明书，东吴证券研究所

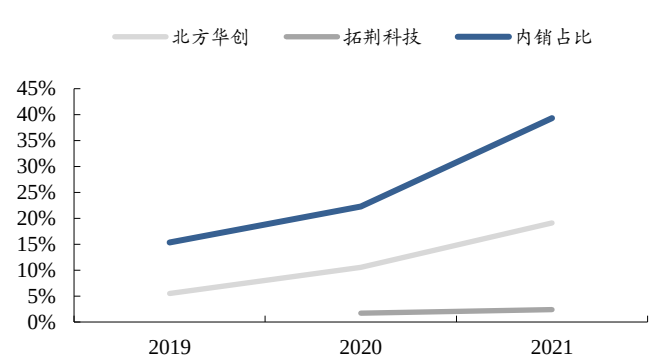
国产替代趋势下，国内客户拓展加速。随着国内半导体设备厂商崛起，近三年公司内销营收规模成倍提升，2021 年内销收入达 3.3 亿元，同比+209%；内销占比从 2019 年 15%提升至 2021 年 39%，带动公司业绩上行。北方华创为公司国内第一大客户，2021 年营收占比 19%，同比+8pct。盈利能力方面，公司内销产品附加值不断提升，2021 年公司内销毛利率 26%，同比+7pct。分产品来看，2021 年公司模组产品内销毛利率高出外销毛利率 16pct，主要系公司参与国内客户模组产品设计过程，产品附加值较高。

图12：2021 年公司国内营收 3.3 亿元，收入占比 39%，同比+17pct



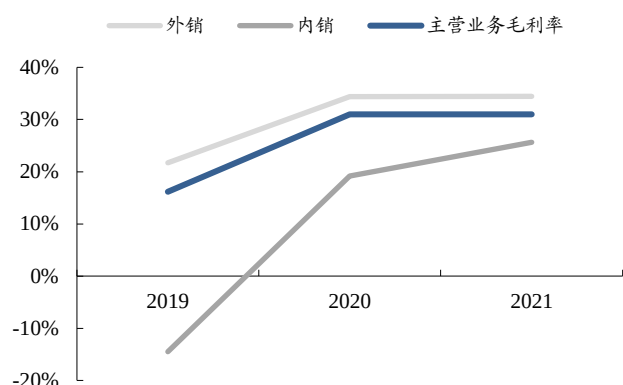
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图13：北方华创为公司第一大国内客户，2021 年收入占比 19%，同比+8pct



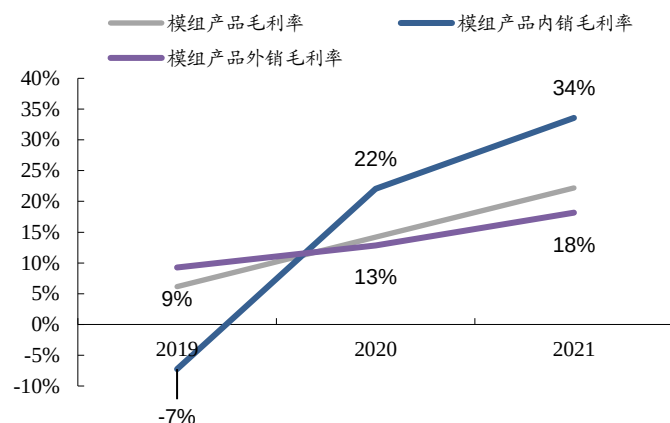
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图14: 受益规模效应, 2021 年公司内销毛利率 26%, 同比+7pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图15: 公司模组产品内销毛利率高于外销毛利率

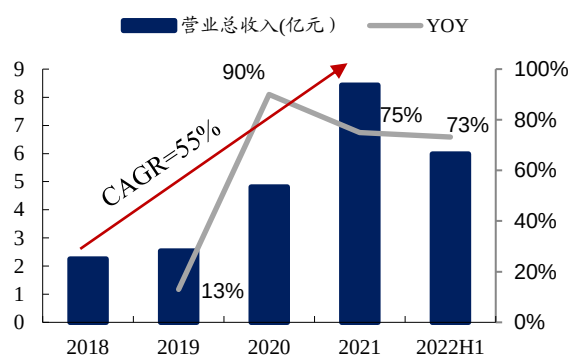


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

1.3. 扩产规划清晰, 乘国产替代东风成长提速

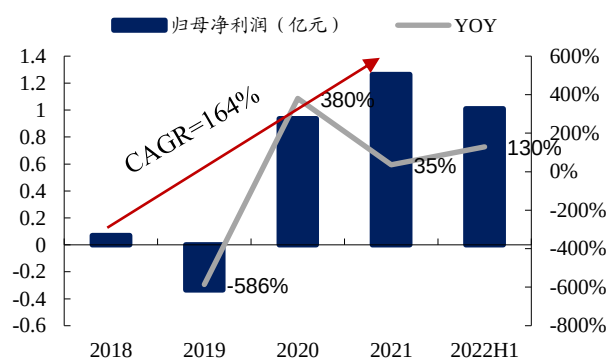
公司成长性优异, 业绩呈现加速趋势。2022 上半年收入、归母净利润分别为 6.0 亿元 (同比+73%)、1.0 亿元 (同比+130%), 2018-2021 年复合增速分别为 55%、164%。受益于下游行业增长及公司客户拓展, 收入规模高速扩张。规模效应驱动下, 利润增速领先营收。2022 年上半年公司销售毛利率 34% (同比+4pct)、销售净利率 16% (同比+4pct)。

图16: 2022 上半年公司实现营业总收入 6 亿元, 同比提升 73%



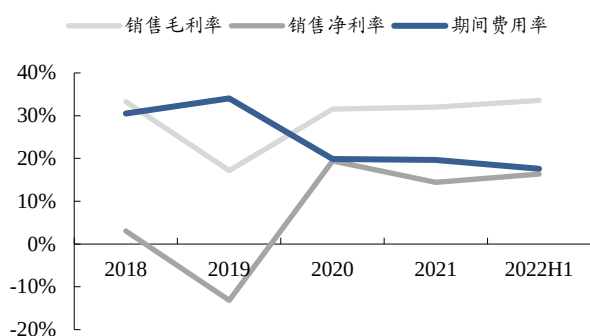
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图17: 2022 上半年公司实现归母净利润 1.0 亿元, 同比+130%



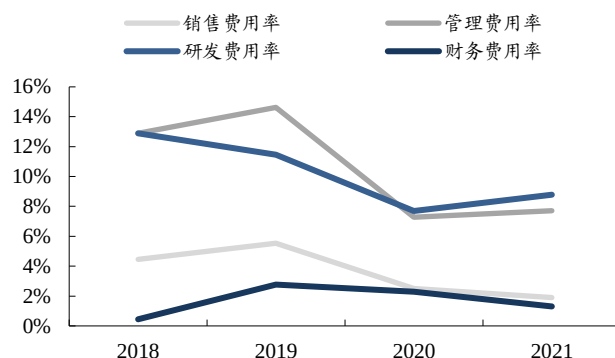
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图18: 2022 上半年公司销售毛利率/销售净利率为 34%/16%，同比+4/+4pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

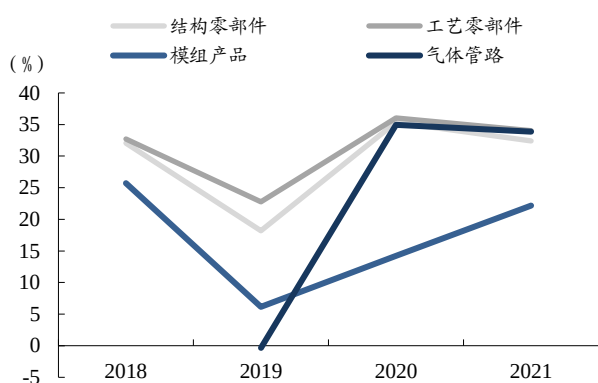
图19: 规模效应下, 2018-2021 年公司期间费用率由 30%降至 20%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

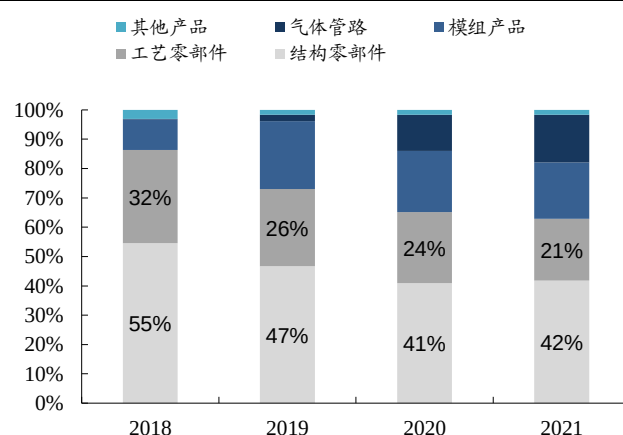
从产品结构看, 公司模组及气体管路呈上升趋势。从公司产品结构看, 2021 年公司结构零部件/工艺零部件/模组产品/气体管路产品收入占比分别为 42%/21%/19%/16%, 2018-2021 年产品收入复合增速分别为 42%/36%/90%/564%。整体来看, 公司新开拓品类模组产品、气体管路放量较快, 且附加值及标准化程度较高, 易批量化生产, 未来有望成长为公司主要板块。

图20: 2018-2021 年公司分产品毛利率



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图21: 结构零部件占比由 2018 年 55%降至 2021 年 42%，产品结构优化升级



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

我们认为随着公司产能爬坡, 未来业绩高成长确定性较强。公司扩产规划清晰, 计划建成沈阳、南通、北京三大生产基地, 沈阳生产基地基本满产, 南通生产基地 (IPO 项目) 预计 2025 年满产, 北京生产基地预计 2027 年满产, 建成后产能有望翻两倍。

图22: 公司扩产规划清晰, 计划建成沈阳、南通和北京三大基地



数据来源: 富创精密招股说明书, 东吴证券研究所整理

公司期间费用率逐年降低, 随规模扩张有望持续下降。2019-2021 年公司期间费用率由 34.05%大幅下降至 19.62%, 三年费用率下降 14.4pct, 其中管理、销售、研发费用率分别下降 6.9pct、3.5pct、2.6pct, 原因是公司收入规模快速提升, 费用增长幅度远低于收入增长幅度, 呈现出明显的规模效应。2021 年富创精密期间费用率 19.62%, 高于海外可比公司京鼎精密 10.4pct、超科林 6.8pct, 随规模扩张费用率仍有较大下降空间。

表1: 公司期间费用率持续降低, 且相对可比公司仍有较大降本空间

	可比公司	2019	2020	2021
销售费用率	京鼎精密	3.61%	2.89%	2.87%
	超科林	2.10%	1.79%	2.29%
	平均值	2.85%	2.34%	2.58%
	富创精密	5.34%	2.54%	1.85%
管理费用率	京鼎精密	3.17%	3.13%	2.57%
	超科林	12.18%	9.33%	8.17%
	平均值	7.68%	6.23%	5.37%
	富创精密	14.61%	7.30%	7.72%

研发费用率	京鼎精密	4.18%	3.18%	3.59%
	超科林	1.37%	1.06%	1.17%
	平均值	2.78%	2.12%	2.37%
	富创精密	11.37%	7.67%	8.80%
财务费用率	京鼎精密	0.54%	0.24%	0.21%
	超科林	2.40%	1.21%	1.15%
	平均值	1.47%	0.73%	0.68%
	富创精密	2.72%	2.37%	1.25%
期间费用率	京鼎精密	11.50%	9.44%	9.24%
	超科林	18.05%	13.39%	12.78%
	平均值	14.78%	11.42%	11.00%
	富创精密	34.05%	19.89%	19.62%

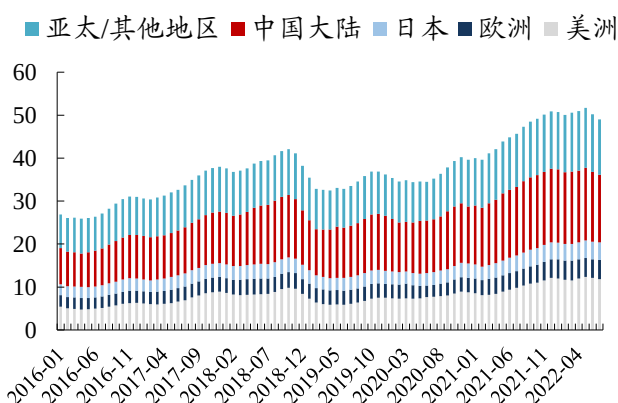
数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 半导体设备零部件为“卡脖子”环节，双重国产替代前景可观

2.1. 晶圆厂资本开支处于高水平，产业链有望长期维持较高景气

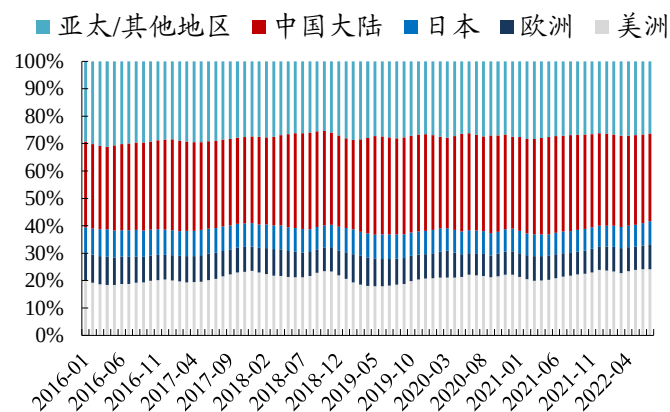
受益新能源汽车、HPC、IoT 等行业需求旺盛，全球半导体行业需求仍处于快速增长阶段。1) 全球范围内来看：2022 年 1-7 月全球半导体销售额累计为 3531 亿美元，同比+19%；2022 年 7 月半导体销售额为 409 亿美元，同比+7%，持续稳定增长，景气度依旧较高。2) 对于本土市场：2022 年 1-7 月半导体销售额累计为 1160 亿美元，同比+12%，其中 1-7 月分别同比+24%、+22%、+17%、+13%、+8%、+3%和-2%，增速逐月下滑，我们判断主要系疫情导致消费电子市场需求持续疲软所致。

图23：2022 年 7 月全球半导体销售额同比+7%



数据来源：SIA，东吴证券研究所（单位：十亿美元）

图24：2022 年 7 月中国大陆半导体销售额占比为 32.86%

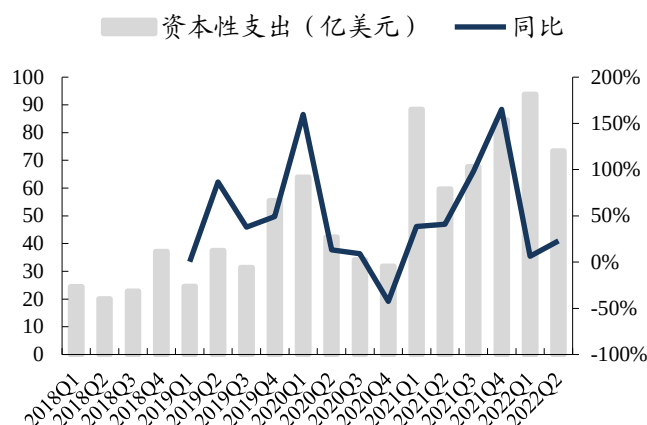


数据来源：SIA，东吴证券研究所

半导体行业需求景气度较高，晶圆产能吃紧的背景下，下游资本开支仍处于高位。

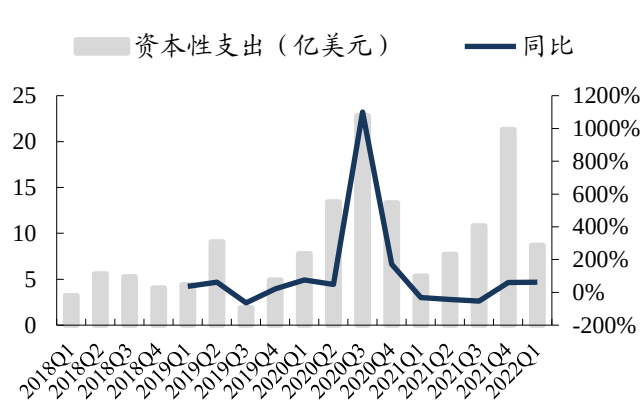
具体来看：1) 台积电：2022Q2 资本性支出达到 73.4 亿美元，同比+23%；2022 年全年资本开支预计为 400-440 亿美元，同比+33%-+46%；2) 中芯国际：2022Q1 资本性支出达到 8.69 亿美元，同比+63%。

图25：2022Q2 台积电资本性支出同比+23%



数据来源：台积电公告，东吴证券研究所

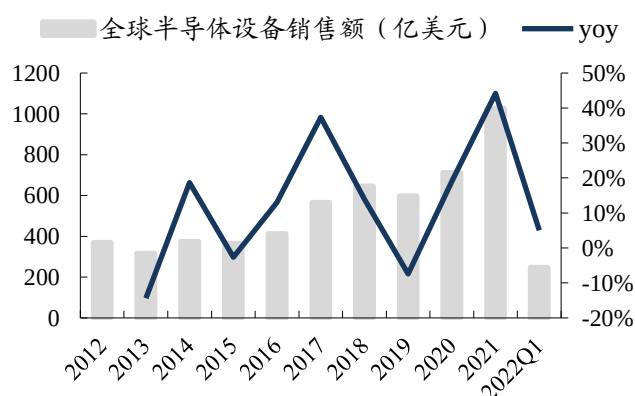
图26：2022Q1 中芯国际资本性支出同比+63%



数据来源：中芯国际公告，东吴证券研究所

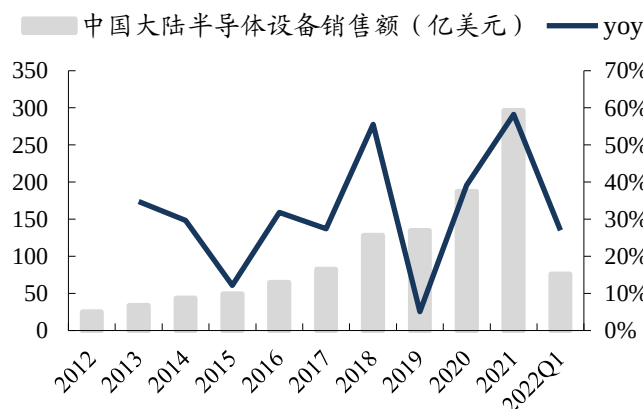
下游半导体企业持续性高资本开支拉动设备需求，未来半导体产业链维持较高景气度。①从行业增速来看，2021 年全球&中国大陆半导体设备销售额分别为 1026 和 296 亿美元，2012-2021 年 CAGR 分别为 12%和 32%；2022Q1 中国大陆半导体设备销售额达到 75.7 亿美元，同比+27%，延续高速增长，明显高于全球增速 5%；②从全球占比来看，2012 年中国大陆半导体设备销售额全球占比仅为 7%，2022Q1 年快速上升至 30.6%。2021 年全球半导体设备销售额达历史最高点，中国大陆半导体产业重心趋势愈发凸显。

图27：2022Q1 全球半导体设备销售额同比+5%



数据来源：SEMI，东吴证券研究所

图28：2022Q1 中国大陆半导体设备销售额同比+27%

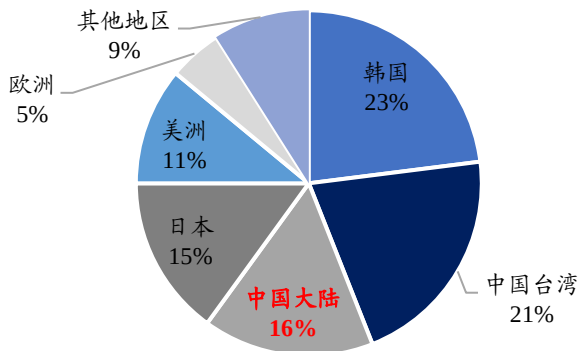


数据来源：SEMI，东吴证券研究所

全球半导体产业已处于第三轮转移周期，中国大陆正承接中国台湾、韩国成为全球

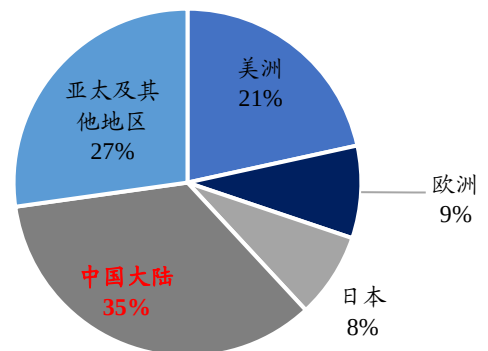
晶圆新增产能中心。据 SEMI 数据，2021-2022 年全球新增晶圆厂 29 座中，中国大陆新增 8 座，占比达到 27.59%。然而，中国大陆市场晶圆产能缺口依旧较大，2021 年底晶圆全球产能占比仅为 16%，远低于半导体销售额全球占比（2021 年约 35%）。在政策支持&IC 设计加速崛起驱动下，晶圆产能东移将是全球半导体产业长期发展趋势。

图29：2021年底中国大陆晶圆产能全球占比仅16%



数据来源：Knometa Research，东吴证券研究所

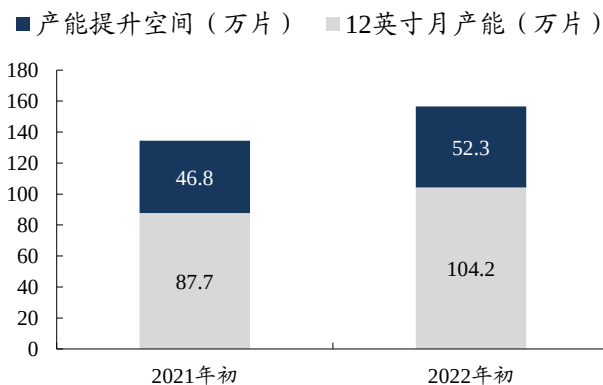
图30：2021年中国大陆半导体销售额全球占比为35%



数据来源：SIA，东吴证券研究所

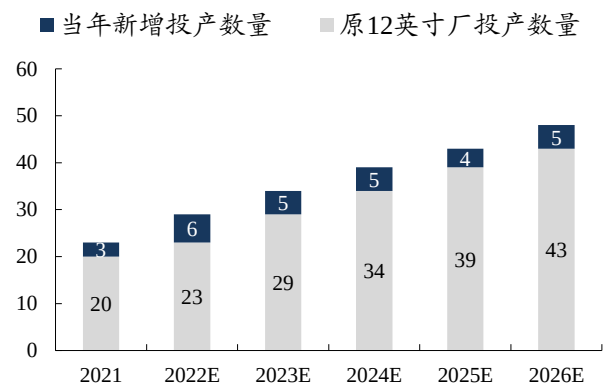
具体来看，根据集微咨询统计，2022 年初中国大陆共有 23 座 12 英寸晶圆厂投入生产，总计月产能约为 104.2 万片，与总规划月产能 156.5 万片相比，产能装载率仅达到 66.58%，仍有较大扩产空间。同时，集微咨询预计中国大陆未来 5 年（2022 年-2026 年）还将新增 25 座 12 英寸晶圆厂，总规划月产能将超过 160 万片。

图31：2022年中国大陆12寸晶圆厂扩产空间较大



数据来源：集微咨询，东吴证券研究所

图32：2022-2026年中国大陆将再新增25座晶圆厂



数据来源：集微咨询，东吴证券研究所（单位：座）

半导体设备国产化率持续提升，2022 年 1-9 月份 5 家晶圆厂合计完成国产设备招标 275 台，国产化率约 38%。其中 3-9 月份分别合计完成国产设备招标 36、66、52、45、22、28 和 17 台，国产化率分别为 21%、37%、49%、66%、38%、64%和 45%。细分设备来看，涂胶显影设备、刻蚀设备、CMP 设备、炉管设备、去胶机、剥离设备、刷片机国产化率较高，1-9 月份合计国产化率分别为 38%、55%、43%、31%、55%、60%和 50%。

图33: 2022年1-9月份5家晶圆厂完成招标设备国产化率为38%

		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	1-9月合计
光刻设备	国产中标数量	0	0	0	0	1					1
	国产化率	0%	0%	0%	0%	25%					8%
涂胶显影设备	国产中标数量	2		0	2	3		1	0		8
	国产化率	100%		0%	15%	100%		100%	0%		38%
薄膜沉积设备	国产中标数量	0	1	6	1	19	3	7	0	0	37
	国产化率	0%	100%	18%	14%	76%	50%	88%	0%		35%
刻蚀设备	国产中标数量			4	25	3	8		11		51
	国产化率			13%	76%	33%	100%		92%		55%
CMP	国产中标数量	0		4	0	5	0			0	9
	国产化率	0%		100%	0%	100%	0%				43%
清洗设备	国产中标数量	2	2	3	0	1	9		3		20
	国产化率	100%	100%	23%	0%	50%	90%		43%		50%
离子注入设备	国产中标数量	0		1	1	1	0				3
	国产化率	0%		11%	20%	50%	0%				9%
检测/量测设备	国产中标数量		0	2	1	4	1	4	11	6	29
	国产化率		0%	10%	3%	40%	100%	80%	92%		31%
测试设备	国产中标数量		0	0	0	0	4		3	7	14
	国产化率		0%	0%	0%	0%	57%		33%		20%
炉管设备	国产中标数量	0		8	22	2	1	10		0	43
	国产化率	0%		32%	39%	50%	50%	23%			31%
去胶机	国产中标数量		1	0	7	2	15				25
	国产化率		100%	0%	100%	100%	88%				86%
剥离设备	国产中标数量			6					0		6
	国产化率			60%					0%		55%
刷片机	国产中标数量				5					0	5
	国产化率				56%						50%
其他设备	国产中标数量	0	1	2	2	11	4		0	4	24
	国产化率	0%	100%	13%	67%	79%	57%				50%
合计	国产中标数量	4	5	36	66	52	45	22	28	17	275
	国产化率	7%	63%	21%	37%	49%	66%	38%	64%	45%	38%

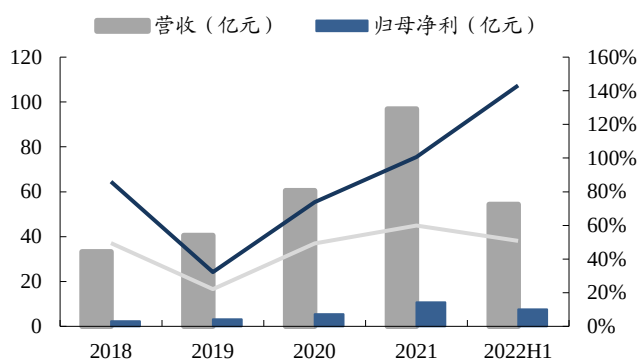
数据来源: 中国国际招标网, 东吴证券研究所

注1: 公开信息汇总更新不及时可能存在误差; 单位: 台

注2: 我们将二手、翻新&外贸业务厂商的中标结果也记入“国产设备”, 故理论上本文的国产化率统计值偏高

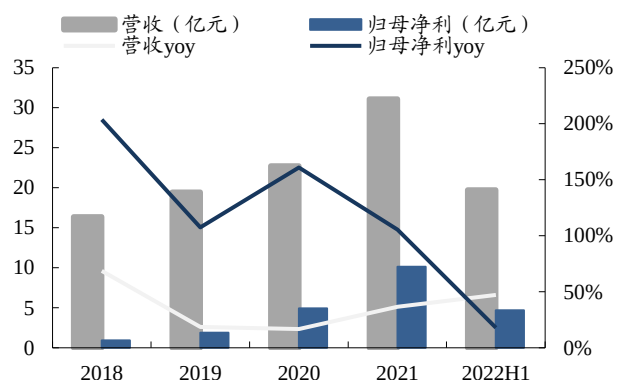
国产替代浪潮下, 龙头设备商业绩持续创新高, 带动零部件需求提升。北方华创2018-2021年营业收入及归母净利润年复合增速分别为43%、66%, 业绩高速增长。中微公司、拓荆科技及华海清科2020-2021年整体业绩表现优异, 成长提速, 2022上半年营收增速分别为47%、365%、144%, 在全球半导体设备供应链短缺和国产替代进程加速的背景下, 国内半导体设备厂商快速成长性, 带动零部件需求持续高涨。

图34: 北方华创 2018-2021 年营收/归母净利润 CAGR 分别为 43%/66%



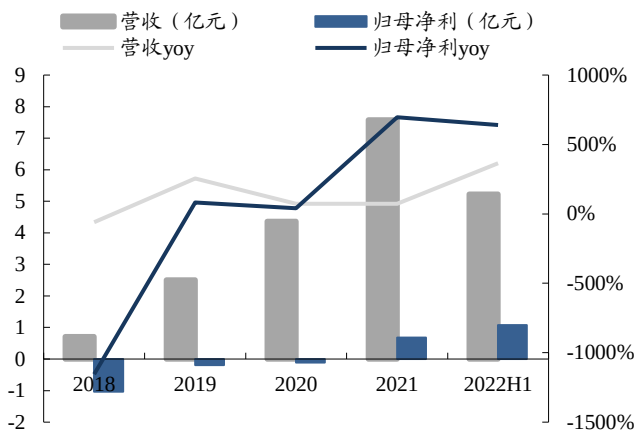
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图35: 中微公司 2018-2021 年营收/归母净利润 CAGR 分别为 24%/123%



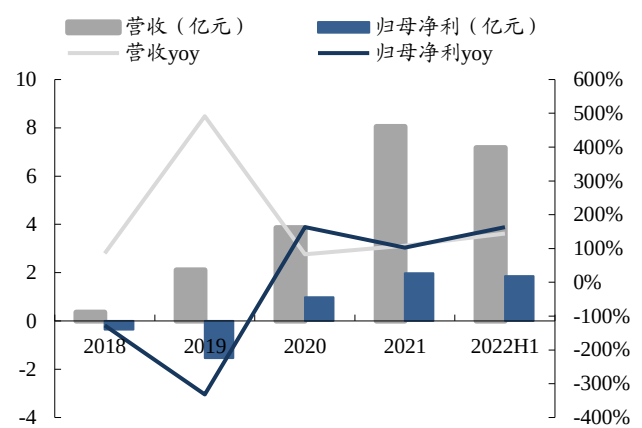
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图36: 拓荆科技 2018-2021 年营收 CAGR 为 120%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图37: 华海清科 2018-2021 年营收 CAGR 为 182%



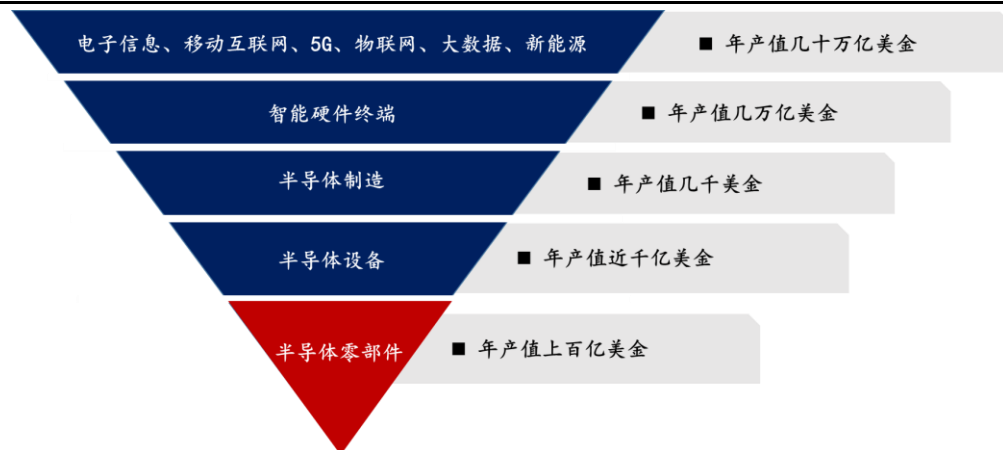
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.2. 千亿级半导体设备零部件市场，成长空间足够高

零部件为半导体产业链上游“卡脖子”环节，决定了半导体设备的可靠性和稳定性。

半导体设备零部件对精密性、洁净度、耐腐蚀和耐击穿电压等特性要求极高，生产涉及精密机械制造、工程材料、表面处理特种工艺等多种工艺和多门学科，技术门槛极高。可以说零部件的性能决定设备的性能，设备升级依赖于零部件技术突破，零部件是半导体产业链“卡脖子”环节。

图38: 半导体设备零部件是整个芯片制造和电子信息产业的支撑

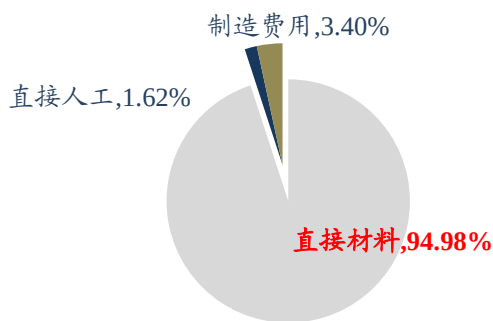


数据来源: 富创精密招股说明书, 东吴证券研究所整理

半导体设备零部件全球市场超 500 亿美金，富创精密覆盖产品（机械类、气体输送系统类）价值量高。半导体设备零部件可大致分为机械类、电气类、机电一体、气体输送系统、真空系统及启动系统等 8 类，合计约占半导体设备价值量的 50%，其中机械类、气体输送系统类占较高，约占零部件总量 40%、17%。根据 SEMI、IC Insights 数据，

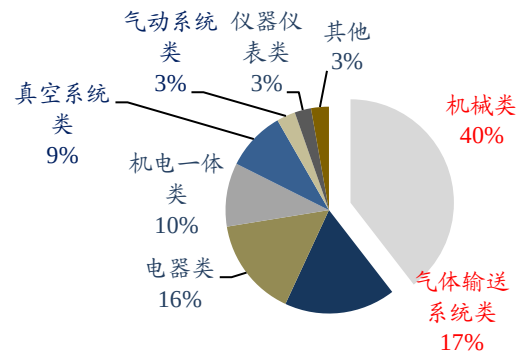
2022 年全球半导体设备市场规模预计约 1036 亿美金，对应全球半导体设备零部件市场规模为 518 亿美元。

图39：中微公司成本结构中，原材料采购占 95%，原材料基本为零部件



数据来源：中微公司招股说明书，东吴证券研究所

图40：中微公司采购零部件采购中，机械类、气体及真空系统占 40%、17%



数据来源：中微公司招股说明书，东吴证券研究所

表2：半导体设备零部件种类及主要零部件

原材料类别	主要零部件
机械类	反应腔体、运输腔体、设备支撑架、钣金外壳、碳化硅淋浴头上电极、陶瓷镀膜上电极、静电吸盘下电极、石墨托盘、壳体外箱等
电器类	可编程控制器、I/O 模块、AC 模块、DC 模块、工业电脑、可编程控制电源、加热器、配电柜，线束等
机电一体类	机械手、陶瓷转轮、消防报警灭火装置、温控测量系统、进出口风阀等
气体输送系统类	气柜、焊接件等
真空系统类	干泵、分子泵、真空阀、传输阀门等
传感器类	光电传感器、压力传感器、温度传感器等
仪器仪表类	气体流量计、压力控制器等
气动系统类	电磁阀、接头等

数据来源：中微公司招股说明书，东吴证券研究所

公司产品广泛应用于核心半导体设备，2020 年约占下游设备市场规模 22%。根据公司公告，2020 年公司四大类半导体零部件（工艺零部件、结构零部件、气体管路和模组）覆盖薄膜沉积、刻蚀、光刻等核心环节设备，约占半导体设备价值量 22.4%。2020 年公司全球市场规模达 160 亿美元，四类产品市占率均不足 1%，市场空间广阔。

表3: 公司产品广泛应用于核心半导体设备, 约占下游设备市场规模 22% (统计口径为 2020 年)

设备名称	全球市场规模 (亿美元)	工艺和结构零 部件占比	模组产品 占比	气柜和气体 管路占比	公司主要产品全 球市场规模 (亿美元)
薄膜沉积设备	172	14.0%	11.5%	9.0%	59
刻蚀设备	137	19.5%	8.0%	12.5%	55
光刻设备	134	7.5%	-	-	10
清洗设备	35	12.0%	-	-	4
涂胶显影设备	24	12.0%	17.5%	-	7
化学机械抛光设备	16	19.5%	12.5%	-	5
热处理设备	15	17.5%	11.5%	12.5%	6
离子注入设备	14	12.0%	5.0%	2.0%	3
去胶设备	5	17.5%	11.5%	12.5%	2
其他设备	160	5.0%	-	-	8
合计	712	11.8%	5.6%	5.0%	160 (22%)

数据来源: 富创精密招股说明书, 东吴证券研究所

表4: 2020 年公司主要产品市占率均不足 1%, 成长空间广阔

项目	2020 年全球市场规模 (亿美元)	2021 年主营业务收入 (亿元)	全球市占率
工艺零部件和结构零部件	84	5.3	0.9%
模组产品	40	1.4	0.5%
气柜及气体管路	35	1.6	0.6%
合计	160	8.3	0.8%

数据来源: 富创精密招股说明书, 东吴证券研究所

我们测算 2021 年公司四类产品合计市场规模约 200 亿美元, 公司收入份额不足 1%, 成长空间广阔。按工艺零部件、结构零部件、气体管路和模组占半导体设备价值量 22% 计算, 根据 SEMI、IC Insights 对全球半导体设备市场规模数据, 可测算得 2021 年公司下游市场规模 212 亿美元, 2021 年公司营业收入 8 亿元人民币, 份额不足 1%。考虑半导体设备零部件市场以 8% 复合增速增长, 公司远期市场份额提升至 5%, 有望成长至百亿元人民币以上体量。

表5：2021-2030E 公司半导体板块远期测算（单位：亿元人民币）

		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2030E
半导体设备零部件行业	全球半导体设备销售额	3884	4627	6672	7410	7632	7861	8097	13337
	YOY / CAGR (2021-2030E)	-7%	19%	44%	11%	3%	3%	3%	8%
	其中： 中国大陆	874	1217	1925	2223	2480	2751	2834	4668
	占全球比例	23%	26%	29%	30%	33%	35%	35%	35%
	YOY / CAGR		39%	58%	15%	12%	11%	3%	10%
	半导体零部件占设备价值量比重	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%
	半导体零部件市场规模	1942	2314	3336	3705	3816	3931	4049	6669
	YOY / CAGR (2021-2030E)		19%	44%	11%	3%	3%	3%	8%
	其中： 中国大陆	437	609	963	1112	1240	1376	1417	2334
	占全球比例		39%	58%	15%	12%	11%	3%	10%
富创精密	①工艺零部件+结构零部件占半导体设备价值量	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%
	工艺零部件+结构零部件市场规模	466	555	801	889	916	943	972	1600
	②模组产品占半导体设备价值量	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%
	模组产品市场规模	233	278	400	445	458	472	486	800
	③气柜和气体管路产品占半导体设备价值量	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
	气柜和气体管路产品市场规模	194	231	334	371	382	393	405	667
	公司产品占半导体设备价值量比例	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%
	公司全球市场	893	1064	1535	1704	1755	1808	1862	3068
	-按地区：①国内	205	277	445	511	579	633	652	1074
	-按地区：②海外	688	788	1090	1193	1176	1175	1211	1994
	公司营业收入	3	5	8	16	24	34	48	153
	YOY/CAGR (2021-2030E)		90%	75%	88%	52%	42%	40%	38%
	公司份额	0.3%	0.5%	0.5%	0.9%	1.4%	1.9%	2.6%	5.0%

数据来源：SEMI，ICInsight，Wind，东吴证券研究所测算

注：使用 2022 年 10 月 22 日汇率，1 美元=7.24 元人民币

2.3. 美日欧基本垄断零部件市场，国产替代前景广阔

美日欧垄断全球半导体设备零部件份额 98%，国内仅少量环节有所突破。根据我们的产业链调研，从全球半导体设备零部件份额来看，2021 年美国占 44%，日本占 33%，欧洲占 21%，基本垄断全球市场。国内部分厂商依托精密机加工、表面处理能力长期积

累,在机械类、气体及真空系统等领域实现一定国产化,但整体国产化率仅为 10%-20%,高制程设备产品技术仍有待突破。此外,机电一体类、电器类、仪器仪表类及光学类零部件国产化率低于 10%。

表6: 半导体设备零部件国产化率较低,进口替代空间广阔(统计口径为 2021 年)

零部件种类	设备零部件	海外厂商	国内厂商	国产化率	技术突破难度
机械类	钣金件	/	华亚智能	15%左右	应用最广,市场份额最大的零部件类别,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仍有待突破
	金属件	/	富创精密、靖江先锋、托伦斯		
	腔体	/	富创精密、新莱应材、江丰电子		
	喷淋头	Ferrotec、Heraeus	台湾新鹤、靖江先锋、江丰电子		
	静电吸盘	Shinko、TOTO	华卓精科		
	密封圈	Duponi	芯密科技		
气体/液体/真空系统	管路	Kuze	万业企业、新莱应材	10%左右	品类多,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
	泵	Edwards、Ebara	新莱应材		
	阀	VAT、MKS、Fujikin、Kuze	新莱应材		
	气体输送系统	UCT、Ichor	万业企业、富创精密		
机电一体类	温控装置	/	京仪自动化	低于 10%	品类多,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
	腔体模组	/	富创精密		
	机械手	Erooks Automation、Yaskawa	新松机器人、京仪自动化		
	EFEM	Erooks Automation、Yaskawa	新松机器人、京仪自动化		
	双工台	ASML	华卓精科		
电气类	可编程电源	/	英杰电气	低于 5%	设备中作为控制工艺制程的核心部件,技术突破难度较高
	射频电源	Advanced Energy、MKS	北方华创、英杰电气		
仪器仪表类	MFC	MKS、Horiba	北方华创、万业企业	低于 5%	对测量的精准度要求极高,技术突破难度较高
光学类	光源、物镜系统等	Cymer、Zeiss、ASML	北京国望光学科技、长春国科精密光学技术	低于 5%	对光学性能要求极高,鉴于光刻设备国际市场高度垄断,高端产品一家独大,国内光刻设备尚在发展,相应配套光学零部件国产化率低,技术突破难度较高

数据来源: 富创精密招股说明书, Wind, 东吴证券研究所整理

行业竞争格局优异，进口替代空间广阔。半导体设备零部件技术、客户壁垒较高，国内仅少数供应商突破，由于国产化率整体较低，目前仍以进口替代为主，国内供应商之间不存在直接客户及产品竞争。海外半导体设备零部件厂商体量整体较大，包括跨行业的派克汉尼汾、世伟洛克（未上市）等，以及专注于半导体领域的超科林、富士金（未上市）等。此外，半导体设备零部件利润率整体较高，瑞典 VAT 专注于泛半导体设备零部件领域，2021 年毛利率达到 60%，净利率达到 24%。

图41：海内外半导体设备零部件主要供应商

公司名称	LOGO	总部所在地	成立时间	主营业务	主要产品	产品图示	应用领域	2021年		
								营业收入 (亿元人民币)	毛利率	净利率
久世		日本	1939	主营不锈钢管件，应用于食品、生物医药和电子洁净等领域	不锈钢管件		气体系统	24.2	21%	-6%
派克汉尼汾		美国	1938	全球运动和控制系统规模最大、产品种类最完备的公司，唯一一家能同时为客户提供液压、气动和机电一体化运动控制方案的制造商	阀门		气体/真空系统	950.5	27%	11%
VAT		瑞典	1964	全球半导体真空龙头之一	真空间		真空系统	63.6	60%	24%
外资										
超科林		美国	1991	为半导体设备企业提供关键气体和流体输送子系统、组件和部件以及超高纯度清洗和分析服务，产品主要为气体管路和气柜	真空系统、气体传输系统		气体/真空系统	149.4	20%	6%
京鼎精密		中国台湾	2001	主营半导体和自动化设备、模组和精密零部件的研发和销售，在中国大陆设有子公司富士迈，从事精密零部件的研发及生产	工艺零部件、模组（传输腔、阀体等）		气体/真空系统	27.8	25%	12%
威莱克		美国	1976	半导体、TFT/LCD、光伏领域高纯工序零部件供应商	不锈钢管件		气体系统			
富士金		日本	1930	全球领先的精密阀门制造商	阀门		气体系统			
世伟洛克		美国	1947	全球领先的流体系统零部件供应商，产品广泛应用于半导体、石油、化工、生命科学等领域	管件、阀门等		流体系统			
Ferrotec		日本	1980	主营半导体硅片、半导体设备精密零部件、光伏电池及电子设备等业务	非金属材料、真空传动装置		真空系统			
富创精密		中国	2008	国产半导体设备零部件龙头，产品涵盖工艺零部件、结构零部件、模组、气体管路四大类，少数能量产7nm制程设备零件的厂商之一。	半导体设备工艺零部件（金属腔体等）、结构零部件、模组产品、气体管路		气体/真空系统	8.4	32%	14%
内资										
新莱应材		中国	2000	半导体设备高纯不锈钢管阀件供应商，气体/真空技术国内领先	不锈钢腔体、管道管件、阀、泵		气体/真空系统	5.3	33%	-
华亚智能		中国	1998	半导体设备精密金属结构件领先供应商，已切入LAM、AMAT、中微等龙头设备商供应体系	金属结构件		-	5.3	39%	21%
江丰电子		中国	2005	主营应用于半导体、平板显示和太阳能等领域的高纯溅射靶材。近年公司持续投入零部件制造工艺的研发，并取得突破。	靶材、气体分配盘、腔体		气体系统	15.9	26%	6%

数据来源：Wind，各公司官网，东吴证券研究所整理

公司产品覆盖面广、技术领先，引领国产替代。从产品参数上看，富创精密技术水平已与海外同类龙头平齐，具备全球竞争力。从产品布局上看，公司产品覆盖核心半导体设备，平台化优势。作为国产厂商性价比优势明显，国产替代空间广阔。

表7: 公司产品技术水平在全球具备竞争力

工艺零部件	指标	与主流指标对比	公司标准	通过主流客户指标认证国内企业
过渡腔	洁净度	优于	在百级洁净室进行高洁净度化学清洗、包装, 产品可达到紫外线检测下表面无可视荧光粒子	富创精密
传输腔	耐腐蚀性	一致	产品可实现酸性盐雾环境中几十天膜层不发生腐蚀 氮测漏率极低 可达极低的 torr 真空指标	富创精密、京鼎精密
	密封性	优于		
	真空度	优于		
反应腔	耐腐蚀性	优于	阳极膜层在盐酸中浸泡数小时不产生任何气泡 每 0.001 英寸膜厚的耐击穿电压达到较高水平 加工最小孔径为 0.3 毫米, 孔口无毛刺, 微孔孔径尺寸公差可控制在±几微米内	富创精密、京鼎精密
	耐击穿电压	优于		
	微孔加工	优于		
结构零部件	指标	与主流指标对比	公司标准	通过主流客户指标认证国内企业
托盘轴	平面度	优于	形位公差精度小于几十微米	富创精密、靖江先锋、托伦斯
	平行度	优于	形位公差精度小于几十微米	
	尺寸公差精度	一致	尺寸公差精度小于几十微米	
定子冷却套	尺寸公差精度	优于	尺寸公差精度小于几十微米	富创精密、靖江先锋、托伦斯
冷却板	平整度	优于	尺寸公差精度小于几十微米	富创精密
	洁净度	优于	NaCl 当量达到较低水平	
	耐压型	优于	可承受一定数值的压力值	
	密封性	优于	在一定压力下进行气体密封性测试, 保证一定时间内无泄漏	
流量计底座	表面粗糙度	一致	超高光洁度斜孔加工, 确保表面粗糙度小于 Ra 零点几微米	富创精密
	耐腐蚀性	优于	铬铁比和氧化铬氧化铁比高于一定比例	
	密封性	优于	密封面表面粗糙度小于 Ra 零点零几微米, 硬度大于一定维氏硬度	
模组产品	指标	与主流指标对比	公司标准	通过主流客户指标认证国内企业
离子注入机/传输腔/过渡腔/阀体模组	密封性	优于	氮测漏率达到极低水平	富创精密、京鼎精密
气柜模组	精准控制	优于	气体流量精度可控制在满量程的±几%以下	富创精密
	密封性	一致	氮测漏率达到极低水平	
	洁净度	一致	大于零点几微米的颗粒数量每立方英尺小于几个, 高端制程产品无颗粒	
气体管路	指标	与主流指标相比	公司标准	通过主流客户指标认证国内企业
气体管路	洁净度	优于	大于零点几微米的颗粒数量每立方英尺小于几个, 高端制程产品无颗粒, 气体管路相对气柜模组洁净度要求更高	富创精密
	密封性	优于	氮测漏率达到极低水平	
	耐腐蚀性	一致	临界点蚀温度高于某一温度值	

数据来源: 富创精密招股说明书, 东吴证券研究所整理

3. 深度受益半导体设备及零部件国产化，产能释放迎黄金发展期

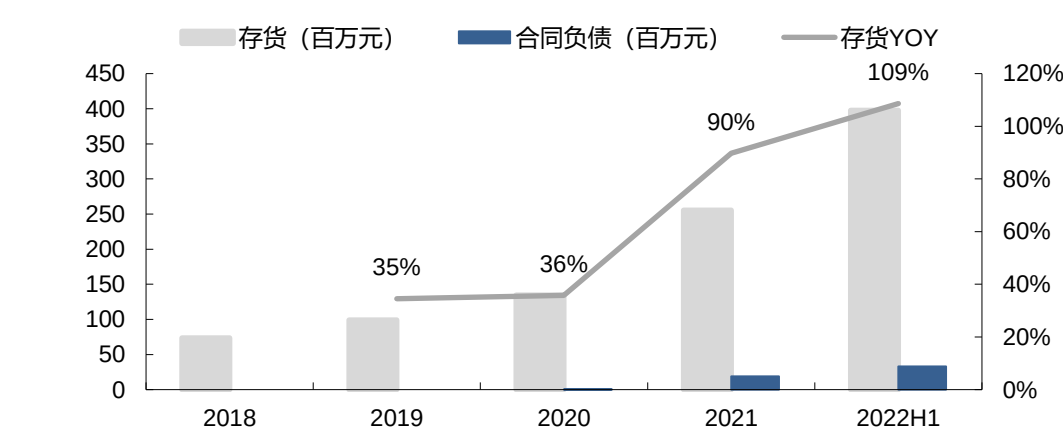
受益全球半导体设备零部件供不应求，国产替代加速，公司在手订单饱满。据公司招股书，截至 2022 年 1 月 31 日，公司在手订单同比增长 155%。2022 年前三季度收入 9.8-10.3 亿元，同比增长 71%-80%，归母净利润 16.3-17.5 亿元，同比增长 98-113%。截至 2022 上半年末，公司存货、合同负债分别为 4.0/0.3 亿元，同比增长 109%/6988%。海外半导体设备零部件市场供给短缺，国内市场国产替代加速背景下，公司在手订单有望持续保持较高增速。

图42：公司在手订单强势增长

富创精密在手订单（亿元）				主要客户	截至2022年1月31日 在手订单 (亿元)	2021下半年 销售额 (亿元)
	2021年1月末	2022年1月末	同比增速			
工艺零部件	0.46	0.93	101%	应材	1.63	2.67
结构零部件	0.76	0.93	23%	北方华创	0.8	1.02
模组	0.30	1.50	393%	华海清科	0.1	0.28
气体管路	0.14	0.86	538%	客户C	0.26	0.18
合计	1.66	4.22	155%	TOCALO	0.04	0.06
				拓荆科技	0.11	0.12
				客户B	0.06	0.16
				帆宣科技	0.01	0.02
				VAT	0.03	0.05
				IONES	0.13	
				合计	3.17	4.56

数据来源：富创精密招股说明书，东吴证券研究所

图43：截至 2022 上半年末，公司存货、合同负债均大幅提升



数据来源：Wind，东吴证券研究所

深度受益半导体设备及零部件国产化，产能释放迎黄金发展期。公司拟投资 16 亿元进行半导体设备零部件扩产，计划建成沈阳、南通、北京三大生产基地。2021 年已有，沈阳工厂工艺及结构零部件产能利用率为 90%、气体管路为 63%，仍处于产能爬坡期。

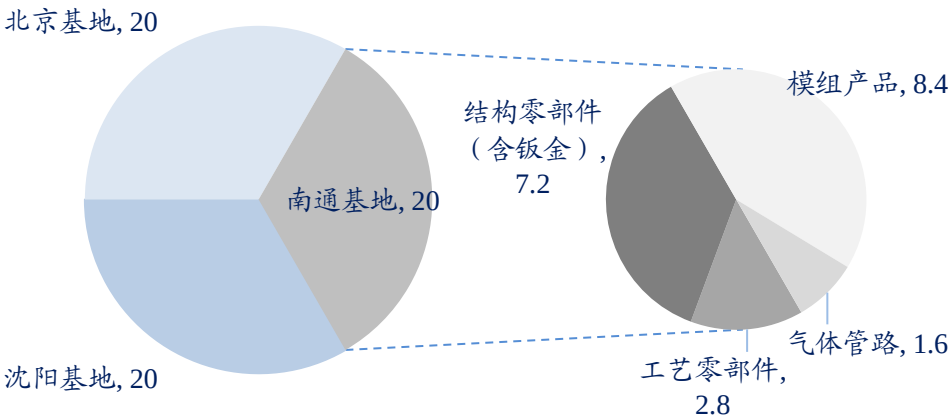
未来，公司拟建成沈阳、南通、北京三大生产基地，有望在两年内投产，合计规划产值有望翻两番。此外，公司期间费用率随规模扩张逐年降低，且相对可比公司仍有较大下降潜力，随着产能及规模效应释放，有望迎黄金发展期。

表8: IPO 募资 16 亿元，10 亿元投向集成电路设备零部件生产基地

项目	总投资额（亿元）	拟投入募集资金（亿元）
集成电路装备零部件 全工艺智能制造生产基地	10	10
补充流动资金	6	6
合计	16	16

数据来源：富创精密招股说明书，东吴证券研究所

图44: 公司规划建成沈阳、南通、北京三大基地，合计规划产值有望翻两番（单位：亿元）



数据来源：富创精密招股说明书，东吴证券研究所

4. 盈利预测与投资评级

核心假设与盈利预测:

1) 工艺零部件: 工艺零部件直接接触晶圆或参与晶圆反应, 工艺制程复杂、技术要求高、客户验证周期长, 客户选择或替代供应商更为谨慎。公司的工艺零部件产品应用于刻蚀、薄膜沉积设备, 并与半导体设备龙头建立长期稳定的合作关系, 板块收入随行业景气度向上、募投项目扩产持续提升。我们预计 2022-2024 年公司工艺零部件营收分别为 2.5/3.6/5.1 亿元, 同比提升 40%/45%/40%。毛利率方面, 随内销占比提升、规模效应释放, 我们预计毛利率稳定于 35%。

2) 结构零部件: 结构零部件可应用于半导体设备、面板及光伏等泛半导体设备等泛半导体领域, 工艺制程相对简单, 毛利率低于其他产品; 预计板块收入随产能释放持续提升, 且考虑到公司重心向高壁垒、高毛利产品倾斜, 增速慢于其他板块。我们预计 2022-2024 年公司结构零部件营收分别为 4.2/5.1/6.1 亿元, 同比增速稳定于 20%; 毛利率随内销占比提升+规模效应释放, 稳定于 35%。

3) 模组产品: 模组产品是公司近年推出的新品, 主要应用于半导体设备。随着公司对半导体设备的理解加深、工艺集成能力提升, 板块收入、业务占比提升。我们预计 2022-2024 年公司模组产品营收分别为 4.8/8.2/12.3 亿元, 同比提升 200%/70%/50%; 毛利率随工艺成熟, 稳定于 25%。

4) 气体管路: 气体管路为公司 2018 年推出新品, 主要应用于刻蚀、薄膜沉积、离子注入设备等。2019-2021 年气体管路产能利用率分别为 5%、23%、63%, 还有较大提升空间。随气体管路产品制造工艺成熟、通过核心客户认证、产能持续释放, 板块规模将持续扩张。我们预计 2022-2024 年公司气体管路营收分别为 4.1/7.0/10.5 亿元, 同比提升 200%/70%/50%。毛利率随规模效应释放呈提升趋势, 分别为 37%/40%/40%。

图45：2019-2024E 富创精密业务拆分表（单位：百万元）

收入(百万元)	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
工艺零部件	67	117	178	250	362	507
yoy		76%	53%	40%	45%	40%
毛利率	22.8%	36.0%	34.0%	35%	35%	35%
收入占比	26%	24%	21%	16%	15%	15%
结构零部件	118	197	352	422	507	608
yoy		66%	79%	20%	20%	20%
毛利率	18.2%	35.4%	32.4%	35%	35%	35%
收入占比	47%	41%	42%	27%	21%	18%
模组产品	59	100	161	484	822	1233
yoy		71%	61%	200%	70%	50%
毛利率	6.2%	14.2%	22.2%	25%	25%	25%
收入占比	23%	21%	19%	31%	34%	36%
气体管路	6	59	138	414	703	1054
yoy		956%	134%	200%	70%	50%
毛利率	-0.3%	35.0%	33.9%	37%	40%	40%
收入占比	2%	12%	16%	26%	29%	31%
其他业务	4	8	14	14	15	16
yoy		100%	66%	5%	5%	5%
毛利率	79.6%	65.7%	95.5%	80%	80%	80%
收入占比	1.6%	1.7%	1.6%	0.9%	0.6%	0.5%
营业总收入	253.4	481.2	843.1	1584	2409	3419
yoy		90%	75%	88%	52%	42%
归母净利润	-33.34	93.5	126.49	227	345	512
yoy		-380%	35%	79%	52%	48%
综合毛利率	17.2%	31.6%	32.0%	32.9%	33.3%	33.1%

数据来源：Wind，东吴证券研究所预测

综合以上分析，我们预计公司 2022-2024 年收入分别为 15.8/24.1/34.2 亿元，同比增长 88%/52%/42%；归母净利润分别为 2.3/3.5/5.1 亿元，同比增长 79%/52%/48%，当前市值对应 PE 为 130/85/57 倍。可比公司选取国内已布局半导体设备零部件、工艺相对领先的厂商万业企业、神工股份、江丰电子、正帆科技、华亚智能和新莱应材。与可比公司相比，考虑到富创精密产品和工艺布局最为全面，为稀缺的平台化半导体设备零部件龙头，半导体设备及零部件双重国产替代趋势下最为受益，上市产能规划路线清晰，中长期业绩成长确定性强，首次覆盖给予“增持”评级。

表9: 可比公司估值表 (2022/10/23)

2022/10/23		收盘价 (元)	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE				2021-2024 归母净利润 CAGR
代码	公司			2021	2022E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E	
600641.SH	万业企业	18.83	180.4	3.77	4.79	6.01	7.13	48	38	30	25	24%
688233.SH	神工股份	44.53	71.2	2.18	2.68	3.56	4.50	33	27	20	16	27%
300666.SZ	江丰电子	87.50	224.0	1.07	2.80	3.91	5.15	210	80	57	43	69%
688596.SH	正帆科技	40.38	104.1	1.68	2.21	4.00	5.73	62	40	26	19	50%
003043.SZ	华亚智能	77.36	61.9	1.11	1.78	2.71	3.92	56	37	25	17	52%
300260.SZ	新莱应材	104.59	237.0	1.70	3.49	5.31	7.25	140	67	47	35	62%
平均								48	34	26		
688409.SH	富创精密	140.75	294.2	1.26	2.27	3.45	5.12	130	85	57		59%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所 (万业企业、神工股份、江丰电子为 Wind 一致预测, 其余公司为东吴预测)

5. 风险提示

半导体设备行业周期波动。受下游需求与产品产能错配影响, 半导体设备行业呈现一定的周期性。行业周期波动直接影响上游零部件需求, 若设备商的采购量下降, 公司的业绩将承压。

国际贸易摩擦风险。公司产品主要销往美国、新加坡、台湾地区、日本等地, 海外销售收入占比超 60%, 若未来中美贸易摩擦加剧, 美国政府可能继续加征关税、设置贸易限制条件等其他壁垒, 将降低公司产品销量, 不利于公司正常经营。

市场竞争加剧风险。公司所处的半导体零部件行业具有资本及技术密集型特点, 市场仍由美国及日本等发达地区主导, 若公司技术储备和资金实力无法跟上竞争对手发展速度, 公司将面临市场竞争力下滑, 业绩承压的风险。

税收优惠及财政补助政策变动风险。公司获高新技术企业认定, 享税收优惠政策, 2020 及 2021 年公司税收优惠占公司利润总额比重分别为 16%、14%, 若公司未来不能继续获得高新技术企业认定, 税收优惠政策变动将对公司盈利能力产生不利影响。

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	996	3,914	3,831	4,106	营业总收入	843	1,584	2,409	3,419
货币资金及交易性金融资产	347	2,827	2,318	1,945	营业成本(含金融类)	573	1,063	1,606	2,286
经营性应收款项	361	452	779	969	税金及附加	4	7	11	15
存货	256	571	678	1,100	销售费用	16	32	48	68
合同资产	0	0	0	0	管理费用	65	127	193	239
其他流动资产	33	64	56	92	研发费用	74	143	217	291
非流动资产	1,490	2,319	3,023	3,624	财务费用	11	16	24	34
长期股权投资	3	3	3	3	加:其他收益	56	63	67	68
固定资产及使用权资产	786	1,348	1,937	2,521	投资净收益	-4	0	0	0
在建工程	332	533	613	595	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	136	201	237	272	减值损失	-17	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	136	260	378	554
其他非流动资产	233	233	233	233	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	2,487	6,232	6,855	7,730	利润总额	136	260	378	554
流动负债	637	824	1,097	1,456	减:所得税	14	31	29	37
短期借款及一年内到期的非流动负债	179	179	179	179	净利润	121	229	349	517
经营性应付款项	375	510	738	1,038	减:少数股东损益	-5	2	3	5
合同负债	19	43	64	91	归属母公司净利润	126	227	345	512
其他流动负债	64	91	116	147	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.61	1.08	1.65	2.45
非流动负债	755	755	755	755	EBIT	150	276	402	588
长期借款	355	355	355	355	EBITDA	232	427	648	887
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	32.04	32.87	33.33	33.14
租赁负债	9	9	9	9	归母净利率(%)	15.00	14.32	14.32	14.98
其他非流动负债	391	391	391	391	收入增长率(%)	75.21	87.84	52.13	41.90
负债合计	1,393	1,579	1,853	2,211	归母净利润增长率(%)	35.28	79.25	52.22	48.39
归属母公司股东权益	1,048	4,605	4,950	5,462					
少数股东权益	46	48	52	57					
所有者权益合计	1,094	4,653	5,002	5,519					
负债和股东权益	2,487	6,232	6,855	7,730					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	157	162	472	560	每股净资产(元)	6.68	22.03	23.68	26.13
投资活动现金流	-627	-980	-950	-900	最新发行在外股份(百万股)	209	209	209	209
筹资活动现金流	471	3,363	-32	-32	ROIC(%)	10.03	7.11	6.90	9.46
现金净增加额	1	2,545	-510	-372	ROE-摊薄(%)	12.07	4.92	6.97	9.38
折旧和摊销	82	151	246	299	资产负债率(%)	56.00	25.34	27.03	28.60
资本开支	-627	-980	-950	-900	P/E (现价&最新股本摊薄)	232.62	129.78	85.26	57.45
营运资本变动	-69	-250	-154	-288	P/B (现价)	21.06	6.39	5.94	5.39

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>