

## 富创精密 (688409.SH)

增持 (首次)

### 22Q3 单季业绩符合预期, 零部件国产化趋势下成长动力充沛

TMT 及中小盘/电子  
当前股价: 143.8 元

富创精密发布 2022 三季报, 前三季度收入 10.13 亿元, 同比+76.7%, 归母净利润 1.63 亿元, 同比+98.4%。公司在手订单饱满, 产能不断扩充, 我们看好公司未来成长性, 首次给予“增持”评级。

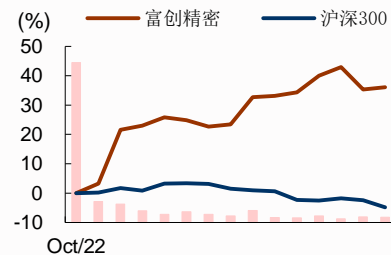
#### 基础数据

总股本 (万股)	20905
已上市流通股 (万股)	4452
总市值 (亿元)	301
流通市值 (亿元)	64
每股净资产 (MRQ)	22.1
ROE (TTM)	4.5
资产负债率	32.9%
主要股东	沈阳先进制造技术产业有限公司
主要股东持股比例	16.91%

□ 22Q3 单季收入和利润环比稳健增长, 产品及客户结构小幅影响 22Q3 毛利率表现。22Q3 单季收入 4.15 亿元, 同比+81.9%/环比+30.7%; 归母净利润 6278 万元, 同比+63.6%/环比+5%; 扣非归母净利润 5005 万元, 同比+62%/环比+15%; Q3 单季扣非净利率 12%, 环比-1.7ppts。Q3 单季收入超招股书指引中值, 扣非净利润位于指引下限; 22Q3 毛利率为 32.88%, 较 22H1 的 33.57%略有下滑, 主要系毛利率相对低的模组类产品以及国内客户占比提高。

#### 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	105	105	105
相对表现	113	115	133



资料来源: 公司数据、招商证券

□ 国内市场接力海外市场, 零部件国产化需求下成长动力充沛。公司第一大客户为海外大客户 A, 2021 年收入占比为 56%, 尽管逻辑晶圆厂下修 2022 年资本支出, 存储晶圆厂大幅下修 2023 年资本支出, 全球设备行业在 2023 年确定性下行, 但富创精密在海外设备厂商订单较为饱满, 部分订单可能在 2023 年才得到确认, 因此预计公司 2023 年海外收入依旧有稳健增长态势; 由于设备零部件国产化需求不断提升, 国内设备公司收入持续增长, 同时公司新增产能及业务重心主要面向国内客户, 因此预计公司 2023 年国内收入同比高增长。

#### 相关报告

1、《富创精密 (688409) 新股分析—深耕半导体设备零部件十余载, 国产化赋能长期增长动力》2022-09-27

□ 长期产能规划清晰, 赋能四大产品线持续发展。1) 沈阳: 公司沈阳飞云路老厂区产能接近满载, 沈阳新厂房预计 2026 年完全达产, 达产后年收入预计为 5 亿元; 2) 南通: 新厂房将分别于 2023 年开始陆续投产, 在 2025 年 11 月完全达产, 预计达产后年收入为 20 亿元, 其中工艺零部件、结构零部件 (含钣金)、模组产品、气体管路 (对外销售部分) 预计分别为 2.8、7.2、8.4、1.6 亿元; 3) 北京: 新厂房预计 2027 年 1 月完全达产, 预计达产后年收入为 7.5 亿元。

□ 投资建议: 公司前三季度收入和利润高增长态势凸显, 考虑公司在海外设备厂商订单较为充沛, 部分到 2023 年确认收入, 并且国内零部件国产化需求不断提升, 我们看好公司未来成长性, 预计 22/23/24 年营业收入为 14.1/20.1/31.3 亿元, 预计归母净利润为 2.13/3.12/5.10 亿元, 对应 PS 为 21.30/14.97/9.63 倍, 对应 PE 为 128.3/95.9/58.6 倍, 首次给予“增持”评级。

□ 风险提示: 宏观经济及行业波动、行业竞争加剧、10 月首发战略配售股份解禁、研发和验证进展不及预期、首件研制、对大客户 A 依赖、技术人才流失与核心技术泄密的风险。

#### 财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	481	843	1413	2011	3126
同比增长	90%	75%	68%	42%	55%
营业利润(百万元)	108	136	239	362	594
同比增长	-417%	26%	76%	52%	64%
归母净利润(百万元)	94	126	213	312	510
同比增长	-380%	35%	68%	46%	64%
每股收益(元)	0.60	0.81	1.02	1.49	2.44
PE	241.1	178.2	141.2	96.4	59.0
PB	32.8	28.7	6.5	6.6	6.6

资料来源: 公司数据、招商证券

鄢凡 S1090511060002  
yanfan@cmschina.com.cn  
曹辉 S1090521060001  
caohui@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	606	996	4240	4122	4298
现金	316	347	3201	2636	1977
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	5	2	3	5	7
应收款项	124	343	543	773	1202
其它应收款	12	7	12	16	26
存货	135	256	409	591	929
其他	15	42	70	101	157
<b>非流动资产</b>	853	1490	1918	2300	2691
长期股权投资	6	3	3	3	3
固定资产	453	767	1058	1318	1549
无形资产商誉	73	136	272	395	556
其他	320	584	584	584	584
<b>资产总计</b>	<b>1459</b>	<b>2487</b>	<b>6157</b>	<b>6422</b>	<b>6989</b>
<b>流动负债</b>	241	637	743	1064	1660
短期借款	66	176	0	0	0
应付账款	120	375	619	894	1404
预收账款	0	19	31	45	71
其他	55	68	93	125	184
<b>长期负债</b>	301	755	755	755	755
长期借款	60	355	355	355	355
其他	241	400	400	400	400
<b>负债合计</b>	<b>542</b>	<b>1393</b>	<b>1498</b>	<b>1820</b>	<b>2415</b>
股本	157	157	209	209	209
资本公积金	720	725	4313	4313	4313
留存收益	40	166	96	43	20
少数股东权益	0	46	41	37	32
归属于母公司所有者权益	917	1048	4617	4565	4542
<b>负债及权益合计</b>	<b>1459</b>	<b>2487</b>	<b>6157</b>	<b>6422</b>	<b>6989</b>

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	176	157	164	260	388
净利润	94	121	208	308	505
折旧摊销	61	80	99	145	186
财务费用	7	8	14	(20)	(19)
投资收益	6	4	(60)	(50)	(50)
营运资金变动	12	(49)	(120)	(146)	(274)
其它	(4)	(6)	23	25	41
<b>投资活动现金流</b>	(311)	(627)	(472)	(482)	(532)
资本支出	(308)	(627)	(532)	(532)	(582)
其他投资	(3)	0	60	50	50
<b>筹资活动现金流</b>	391	471	3163	(344)	(514)
借款变动	261	881	(179)	0	0
普通股增加	21	0	52	0	0
资本公积增加	340	5	3587	0	0
股利分配	(236)	(564)	(283)	(364)	(533)
其他	5	149	(14)	20	19
<b>现金净增加额</b>	<b>256</b>	<b>1</b>	<b>2855</b>	<b>(566)</b>	<b>(659)</b>

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	481	843	1413	2011	3126
营业成本	329	573	947	1367	2148
营业税金及附加	3	4	2	2	2
营业费用	12	16	28	40	53
管理费用	35	65	110	147	194
研发费用	37	74	113	145	197
财务费用	11	11	14	(20)	(19)
资产减值损失	(11)	(17)	(20)	(18)	(7)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	72	56	55	50	50
投资收益	(6)	(4)	5	0	0
<b>营业利润</b>	108	136	239	362	594
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	108	136	239	362	594
所得税	15	14	30	54	89
少数股东损益	0	(5)	(5)	(4)	(5)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>94</b>	<b>126</b>	<b>213</b>	<b>312</b>	<b>510</b>

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	90%	75%	68%	42%	55%
营业利润	-417%	26%	76%	52%	64%
归母净利润	-380%	35%	68%	46%	64%
<b>获利能力</b>					
毛利率	31.6%	32.0%	33.0%	32.0%	31.3%
净利率	19.4%	15.0%	15.1%	15.5%	16.3%
ROE	10.2%	12.1%	4.6%	6.8%	11.2%
ROIC	13.2%	9.9%	6.6%	5.8%	9.9%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	37.2%	56.0%	24.3%	28.3%	34.6%
净负债比率	8.6%	21.5%	5.8%	5.5%	5.1%
流动比率	2.5	1.6	5.7	3.9	2.6
速动比率	2.0	1.2	5.2	3.3	2.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.4	0.3	0.3	0.5
存货周转率	2.8	2.9	2.8	2.7	2.8
应收账款周转率	4.8	3.6	3.2	3.0	3.1
应付账款周转率	3.7	2.3	1.9	1.8	1.9
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.60	0.81	1.02	1.49	2.44
每股经营净现金	0.84	0.75	0.79	1.25	1.86
每股净资产	4.39	5.01	22.09	21.84	21.72
每股股利	1.74	1.03	1.74	2.55	4.17
<b>估值比率</b>					
PE	241.1	178.2	141.2	96.4	59.0
PB	32.8	28.7	6.5	6.6	6.6
EV/EBITDA	162.0	132.4	80.8	58.4	37.3

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**鄢凡**：北京大学信息管理、经济学双学士，光华管理学院硕士，14年证券从业经验，08-11年中信证券，11年加入招商证券，现任研发中心董事总经理、电子行业首席分析师、TMT及中小盘大组主管。11/12/14/15/16/17/19/20/21年《新财富》电子最佳分析师第2/5/2/2/4/3/3/4/3名，11/12/14/15/16/17/18/19/20年《水晶球》电子第2/4/1/2/3/3/2/3/3名，10/14/15/16/17/18/19/20年《金牛奖》TMT/电子第1/2/3/3/3/2/2/1名，2018/2019年最具价值金牛分析师。

**曹辉**：上海交通大学工学硕士，2019/2020年就职于西南证券/浙商证券，2021年加入招商电子团队，任电子行业分析师，主要覆盖半导体领域。

**王恬**：电子科技大学金融学、工学双学士，北京大学金融学硕士，2020年在浙商证券，2021年加入招商电子团队，任电子行业分析师。

**程鑫**：武汉大学工学、金融学双学士，中国科学技术大学硕士，2021年加入招商电子团队，任电子行业分析师。

**湛薇**：华中科技大学工学学士，北京大学微电子硕士，2022年加入招商证券，任电子行业分析师。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

**强烈推荐**：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

**增持**：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

**中性**：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

**减持**：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 行业评级

**推荐**：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

**中性**：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

**回避**：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。