

富创精密 (688409.SH)

设备零部件高景气，第三季度营收增长 82%

增持

核心观点

国内外设备零部件需求持续升高，3Q22 收入加速增长。前三季度公司营收 10.13 亿元 (YoY 76.7%)，归母净利润 1.63 亿元 (YoY 98.4%)，扣非归母净利润 1.24 亿元 (YoY 134.3%)，毛利率为 33.3% (YoY +2.2pct)。其中第三季度营收 4.15 亿元 (YoY 82.1%，QoQ 366.1%)，归母净利润 0.63 亿元 (YoY 62.9%)，扣非归母净利润 0.50 亿元 (YoY 61.34%)；毛利率 32.9% (YoY -0.54pct)。公司报告期间营收大幅提升系国内外半导体市场需求持续增长所致，盈利能力提升主要由收入规模持续增长和期间汇兑收益增加共同所致。

精密零部件是半导体设备核心技术的保障，成长空间充分。半导体设备精密零部件是半导体设备核心技术的直接保障，半导体设备的升级迭代很大程度上有赖于精密零部件的技术突破，是国内半导体设备企业“卡脖子”的环节之一。公司业务涉及工艺零部件、结构零部件、模组产品和气体管路，根据公司测算，四大类产品全球市场规模合计约 160 亿美元，主要由美国、日本和中国台湾公司所掌控。公司 2021 年主营业务收入 8.3 亿元估算，仅占目前全球市场不足 1%，具备广阔的发展空间。

产品获全球设备制造巨头采购，有望受益于国产替代浪潮。公司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，已进入客户 A、东京电子、HITACHI High-Tech 和 ASMI 等全球半导体设备龙头厂商供应链体系，并且是客户 A 的全球战略供应商。同时，基于半导体设备国产化趋势，公司积极开拓境内市场，产品已进入包括北方华创、屹唐股份、中微公司、拓荆科技、华海清科、中科信装备、凯世通等主流国产半导体设备厂商，保障了我国半导体产业供应链。公司 IPO 完成募集 36.48 亿元，将投向集成电路装备零部件全工艺智能制造生产基地建设项目，扩充沈阳、北京、南通三地产能，公司有望在国产替代进程中加速成长。

投资建议：国内半导体设备精密零部件龙头企业，给予“增持”评级。预计公司 22-24 年营收为 14.4、22.0、32.2 亿元，归母净利润 2.4、4.1、5.7 亿元，当前股价对应 22-24 年 123、74、52 倍 PE，给予“增持”评级。

风险提示：下游晶圆制造产能扩充不及预期风险，公司新技术开发不及预期的风险等、下游客户拓展不及预期。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	481	843	1,441	2,203	3,219
(+/-%)	89.9%	75.2%	70.9%	52.8%	46.1%
净利润(百万元)	94	126	244	405	571
(+/-%)	380.4%	35.3%	92.6%	66.3%	41.0%
每股收益(元)	0.60	0.81	1.17	1.94	2.73
EBIT Margin	13.5%	13.1%	16.5%	17.3%	18.0%
净资产收益率 (ROE)	10.2%	12.1%	4.9%	7.6%	9.8%
市盈率 (PE)	239.8	177.3	122.7	73.8	52.3
EV/EBITDA	183.3	125.9	85.8	57.3	40.9
市净率 (PB)	24.45	21.39	6.06	5.62	5.10

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

电子 · 半导体

证券分析师：胡剑
 021-60893306
 hujian1@guosen.com.cn
 S0980521080001

证券分析师：周靖翔
 021-60375402
 zhoujingxiang@guosen.com.cn
 S0980522100001

证券分析师：叶子
 0755-81982153
 yezhi3@guosen.com.cn
 S0980522100003

证券分析师：胡慧
 021-60871321
 huhui2@guosen.com.cn
 S0980521080002

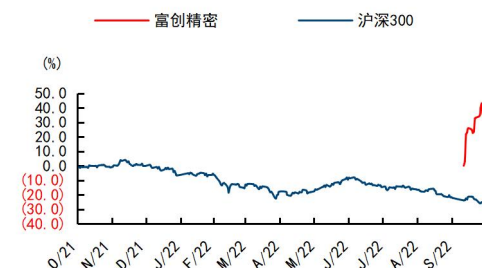
证券分析师：李梓澎
 0755-81981181
 lizipeng@guosen.com.cn
 S0980522090001

联系人：詹浏洋
 010-88005307
 zhanliuyang@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	增持(首次覆盖)
合理估值	
收盘价	143.80 元
总市值/流通市值	30054/6471 百万元
52 周最高价/最低价	154.47/99.00 元
近 3 个月日均成交额	838.45 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

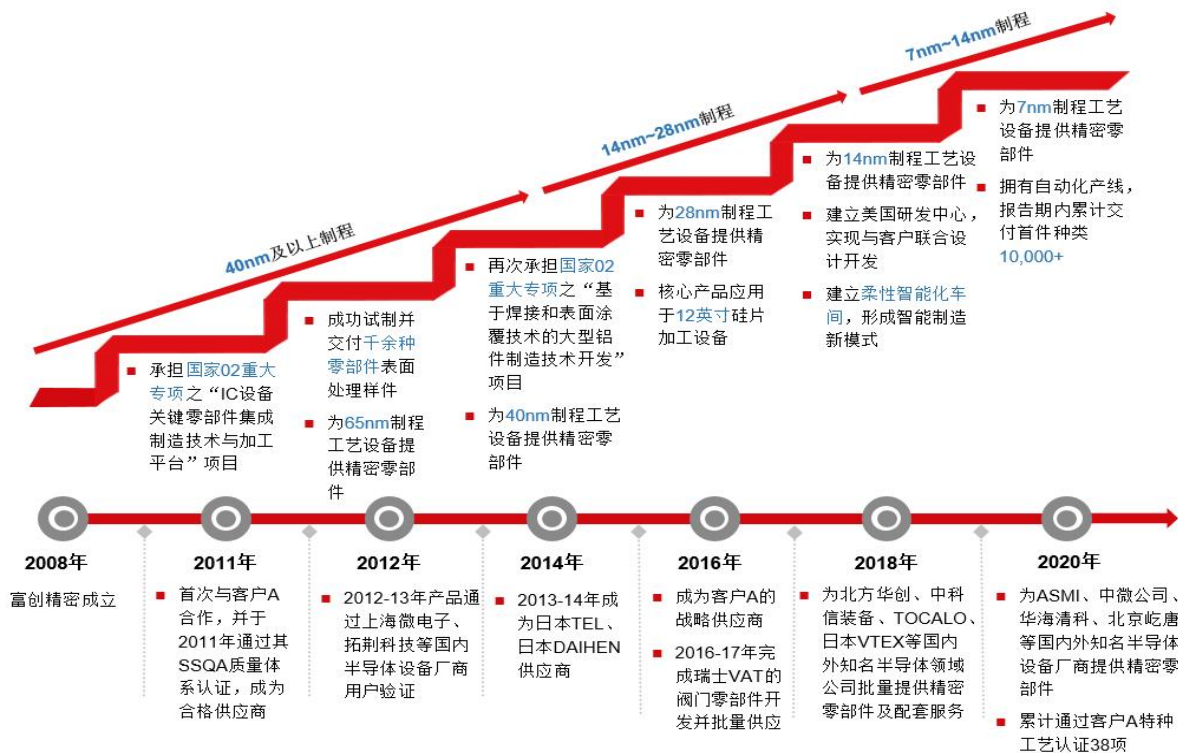
国内半导体设备精密零部件领军企业

公司成立于 2008 年，是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。

公司是国家高新技术企业、国家级专精特新“小巨人”企业、国家高新区瞪羚企业、国家“02 重大专项”及国家智能制造新模式应用项目承担单位、集成电路装备零部件精密制造技术国家地方联合工程研究中心依托单位。公司通过多年研发和积累，具备金属零部件精密制造技术为核心的制造能力和研发及人才储备实现了半导体设备部分精密零部件国产化的自主可控，攻克了零部件精密制造的特种工艺，形成了国产半导体设备的保障能力。

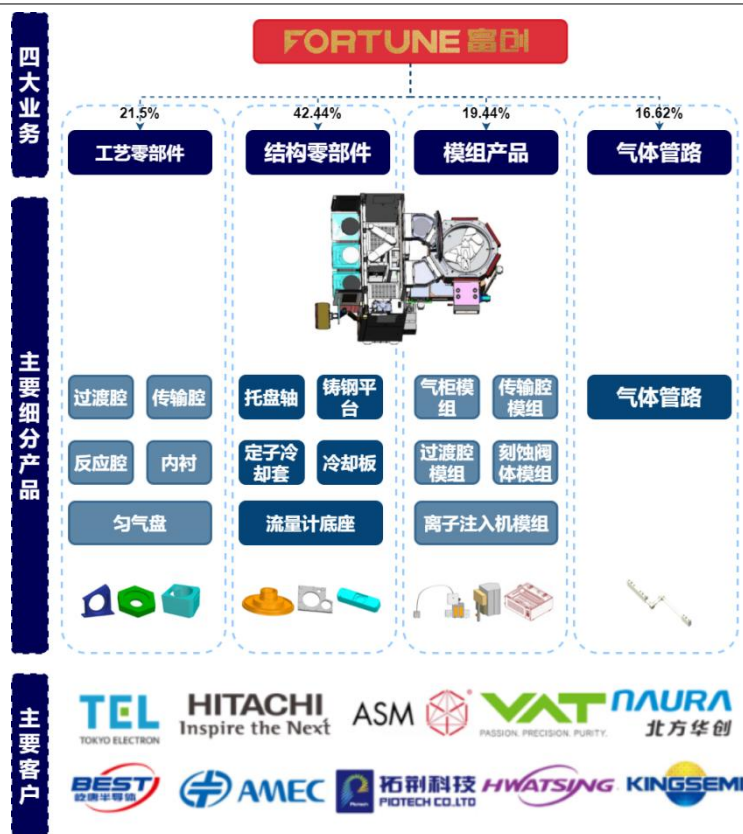
2014 年至今公司经历了技术积累、快速增长以及高速发展产能增长阶段。成立之初公司自研产品多为 90nm 以上制成半导体设备，2014 年，公司再次承担了国家“02 重大专项”中“基于焊接和表面涂覆技术的大型铝件制造技术开发”项目，获得了东京电子、VAT、北方华创、中科信装备、拓荆科技等客户。2018 年以来，公司进入日立高科、ASMI 等多个全球半导体设备龙头厂商供应链体系。截至 2022 年 6 月，公司部分高端产品已应用于 7 纳米制程的半导体设备。

图1：公司发展历程



资料来源：公司招股说明书，国信证券经济研究所整理

图2：公司业务及主要客户情况



资料来源：公司招股说明书，公司官网，国信证券经济研究所整理

工艺零部件：主要是半导体设备中晶圆制备工艺的关键零部件，少量应用于泛半导体设备及其他领域。该类产品一般需要经过高精密机械制造和复杂的表面处理特种工艺过程，具备高精密、高洁净、超强耐腐蚀能力、耐击穿电压等特点。工艺零部件一般用于刻蚀设备、薄膜沉积设备、离子注入设备和化学机械抛光设备等。公司代表性工艺零部件包括腔体（按使用功能分为过渡腔、传输腔和反应腔）、内衬和匀气盘。

结构零部件：应用于半导体设备、面板及光伏等泛半导体设备和其他领域中，一般起连接、支撑和冷却等作用，对平面度和平行度有较高的要求，部分结构零部件同样需要具备高洁净、强耐腐蚀能力和耐击穿电压等性能。

模组产品：工艺零部件、结构零部件等自制零部件与外购的电子标准件和机械标准件等经过组装、测试等环节，可以制成具有特定功能的模组产品，主要应用于半导体设备。

气体管路产品：主要应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。由于晶圆加工过程中的气体具有纯度高、腐蚀性强、易燃易爆及毒性的特点，因此对管路的密封性、洁净度及耐腐蚀能力有较高要求。

表 1：公司四大产品

	代表性产品	主要应用设备	产品图示
工艺零部件	过渡腔	刻蚀设备、薄膜沉积设备，公司产品已应用于 7 纳米制程半导体设备	
	传输腔	刻蚀设备、薄膜沉积设备，公司产品已应用于 7 纳米制程半导体设备	
	反应腔	刻蚀设备、薄膜沉积设备，公司产品已应用于 7 纳米制程半导体设备	
	内衬	刻蚀设备，公司产品已应用于 7 纳米制程半导体设备	
	匀气盘	刻蚀设备、薄膜沉积设备，公司产品已应用于 7 纳米制程半导体设备	
	托盘轴	化学机械抛光设备	
泛半导体设备	铸钢平台	化学机械抛光设备	
	流量计底座	刻蚀设备、薄膜沉积设备	
	定子冷却套	化学机械抛光设备	
	冷却板	制造显示面板的薄膜沉积设备、涂胶显影设备	
模组产品	离子注入机模组	离子注入设备	
	传输腔模组	刻蚀设备、薄膜沉积设备	
	过渡腔模组	刻蚀设备、薄膜沉积设备	
	刻蚀阀体模组	刻蚀设备	
	气柜模组	刻蚀设备、薄膜沉积设备、离子注入设备	
气体管路产品	气体管路	刻蚀设备、薄膜沉积设备、离子注入设备等	

资料来源：公司招股说明书，国信证券经济研究所整理

产品应用层面，公司主要产品应用于半导体设备领域，覆盖集成电路制造中刻蚀、薄膜沉积、光刻及涂胶显影、化学机械抛光、离子注入等核心环节设备，部分产品已应用于 7 纳米制程的前道设备中。客户层面，根据 VLSI Research 统计，客户 A 在 2020 年全球半导体设备销售收入前 3 名；北方华创是境内规模最大、产品最全的半导体设备企业；同时，中微公司、拓荆科技、华海清科、中科信装备和凯世通，分别是境内半导体设备、薄膜沉积设备、化学机械抛光设备、光刻工序的涂胶显影设备和离子注入设备和的龙头企业。公司强化与客户联合开发，使公司的产品得到独立设计及制造优化。

表2：公司不同类别产品在半导体设备中应用的细分领域

产品 分类	设备分类	高温扩散设备	光刻及涂胶显影设备	刻蚀设备	薄膜沉积设备	离子注入设备	化学机械抛光设备
应用公司产品的前道设备示意图							
工艺零部件		腔体		过渡腔、传输腔、反应腔、内衬	过渡腔、传输腔、反应腔	腔体	
结构零部件		基板	基板、冷却板	匀气盘、流量计底座	匀气盘、流量计底座、冷却板	盖板	托盘轴、铸钢平台、定子冷却套
模组产品				传输腔模组、过渡腔模组、阀体模组	传输腔模组、过渡腔模组、阀体模组	离子注入机模组和气柜模组	
气体管路				气体管路	气体管路	气体管路	
主要客户		客户 A、北方华创	上海微电子、国内 track 公司	客户 A、日立高科、北方华创、中微公司	客户 A、ASMI、拓荆科技、北方华创	客户 A、中科信装备和凯世通	客户 A、华海清科
应用最高制程水平		7 纳米	96 纳米（光刻机）/28 纳米（涂胶显影设备）	7 纳米	28 纳米	7 纳米	14 纳米

资料来源：公司招股说明书，国信证券经济研究所整理

表3：富创精密的客户结构

时间	序号	客户名称	主要产品类型	销售收入	占当期营业收入比例
2021 年	1	客户 A	工艺零部件、结构零部件、气体管路、模组产品	47,186.63	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	16,109.10	19.11%
	3	华海清科	结构零部件、模组产品、气体管路	4,614.64	5.47%
	4	客户 C	结构零部件、模组产品、气体管路	2,776.33	3.29%
	5	拓荆科技	工艺零部件、结构零部件、气体管路	2,018.13	2.39%
2020 年	1	客户 A	工艺零部件、结构零部件、气体管路、模组产品	31,871.05	66.23%
	2	北方华创	工艺零部件、结构零部件、气体管路、模组产品	5,071.00	10.54%
	3	TOTALO	工艺零部件、结构零部件	3,346.31	6.95%
	4	客户 B	工艺零部件、结构零部件	878.24	1.83%
	5	拓荆科技	工艺零部件、结构零部件、气体管路	819.21	1.70%
2019 年	1	客户 A	工艺零部件、结构零部件、气体管路、模组产品	17,483.93	69.01%
	2	VAT	工艺零部件、结构零部件	1,676.58	6.62%
	3	北方华创	工艺零部件、结构零部件、气体管路、模组产品	1,393.16	5.50%
	4	TOTALO	工艺零部件、结构零部件	921.42	3.64%
	5	帆宣科技	结构零部件、气体管路	654.89	2.58%

资料来源：公司招股说明书，国信证券经济研究所整理

表4：公司主营业务预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）					
结构零部件	196.82	352.08	563.33	788.66	1,064.69
工艺零部件	116.93	178.34	288.30	374.80	487.23
模组产品	100.36	161.24	249.26	398.82	638.11
气体管路产品	58.90	137.84	317.03	600.97	961.55
其他	8.20	13.64	23.19	39.42	67.01
合计	481.2	843.1	1441.1	2202.7	3218.6
同比增长率(%)					
结构零部件	66.4%	78.9%	60%	40%	35%
工艺零部件	75.5%	52.5%	62%	30%	30%
模组产品	70.8%	60.7%	55%	60%	60%
气体管路产品	955.9%	134.0%	130%	90%	60%
其他	100.5%	66.3%	70%	70%	70%
合计	89.9%	75.2%	70.9%	52.8%	46.1%
毛利率(%)					
结构零部件	35.4%	32.4%	33%	33%	33%
工艺零部件	36.0%	34.0%	35%	34%	34%
模组产品	14.2%	22.2%	23%	24%	24%
气体管路产品	35.0%	33.9%	35%	35%	35%
其他	65.7%	95.5%	93%	93%	93%
合计	27.1%	37.0%	33.1%	33.2%	33.2%

资料来源：Wind，公司招股说明书，国信证券经济研究所整理

预计公司 22-24 年营收为 14.4、22.0、32.2 亿元，同比增长 71%、52%、46%；归母净利润 2.4、4.1、5.7 亿元，同比增长 93%、66%、41%；净利率 33.1%、33.2%、33.2%。当前股价对应 22-24 年 123、74、52 倍 PE，给予“增持”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	316	347	3892	3939	4131	营业收入	481	843	1441	2203	3219
应收款项	141	352	602	920	1344	营业成本	329	573	964	1472	2150
存货净额	135	256	425	657	979	营业税金及附加	3	4	8	12	17
其他流动资产	15	42	72	110	161	销售费用	12	16	20	29	39
流动资产合计	606	996	4991	5626	6615	管理费用	35	65	97	142	198
固定资产	527	1100	1308	1543	1772	研发费用	37	74	114	167	235
无形资产及其他	73	136	130	125	120	财务费用	11	11	(29)	(75)	(78)
其他长期资产	247	252	252	252	252	投资收益	(6)	(4)	(4)	(5)	(4)
长期股权投资	6	3	3	3	3	资产减值及公允价值变动	(8)	(9)	(44)	(53)	(69)
资产总计	1459	2487	6684	7548	8761	其他	69	49	43	37	28
短期借款及交易性金融负债	66	179	123	123	142	营业利润	108	136	261	434	612
应付款项	120	375	623	963	1435	营业外净收支	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
其他流动负债	55	83	138	212	313	利润总额	108	136	261	434	612
流动负债合计	241	637	883	1298	1889	所得税费用	15	14	27	45	64
长期借款及应付债券	60	355	355	355	355	少数股东损益	0	(5)	(10)	(16)	(23)
其他长期负债	241	400	474	557	662	归属于母公司净利润	94	126	244	405	571
长期负债合计	301	755	829	912	1017	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	542	1393	1712	2210	2907	净利润	94	121	234	389	548
少数股东权益	0	46	36	20	(3)	资产减值准备	8	9	44	53	69
股东权益	917	1048	4936	5318	5857	折旧摊销	60	78	131	180	222
负债和股东权益总计	1459	2487	6684	7548	8761	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	财务费用	7	8	(29)	(75)	(78)
每股收益	0.60	0.81	1.17	1.94	2.73	营运资本变动	(174)	77	(49)	(69)	(93)
每股红利	0.04	0.05	0.07	0.11	0.15	其它	181	(138)	(15)	22	9
每股净资产	5.85	6.68	23.61	25.44	28.02	经营活动现金流	176	157	316	500	678
ROIC	12%	13%	19%	25%	31%	资本开支	(308)	(627)	(358)	(431)	(472)
ROE	10%	12%	5%	8%	10%	其它投资现金流	(3)	0	0	0	0
毛利率	32%	32%	33%	33%	33%	投资活动现金流	(311)	(627)	(358)	(431)	(472)
EBIT Margin	13%	13%	16%	17%	18%	权益性融资	400	51	3658	0	0
EBITDA Margin	26%	22%	26%	25%	25%	负债净变化	60	295	0	0	0
收入增长	90%	75%	71%	53%	46%	支付股利、利息	(7)	(7)	(14)	(23)	(32)
净利润增长率	380%	35%	93%	66%	41%	其它融资现金流	(63)	132	(57)	(0)	19
资产负债率	37%	58%	26%	30%	33%	融资活动现金流	391	471	3588	(23)	(13)
息率	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	现金净变动	256	1	3546	46	192
P/E	239.8	177.3	122.7	73.8	52.3	货币资金的期初余额	25	281	282	3828	3874
P/B	24.5	21.4	6.1	5.6	5.1	货币资金的期末余额	281	282	3828	3874	4066
EV/EBITDA	183.3	125.9	85.8	57.3	40.9	企业自由现金流	(366)	(372)	(63)	21	177
						权益自由现金流	(369)	55	(94)	88	266

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032