

# 平台化半导体设备零部件龙头，引领国产替代

2022年11月8日

买入 (首次)

证券分析师  
陈睿彬

(852) 3982 3212

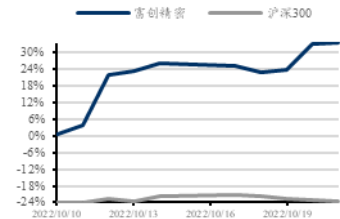
chenrobin@dwzq.com.hk

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	843	1,584	2,409	3,419
同比 (%)	75%	88%	52%	42%
归母净利润 (百万元)	126	227	345	512
同比 (%)	35%	79%	52%	48%
每股收益 (元/股)	0.61	1.08	1.65	2.45
P/E (倍)	232.62	129.78	85.26	57.45

## 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，双重国产替代前景客观：**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)	6265.53

## 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

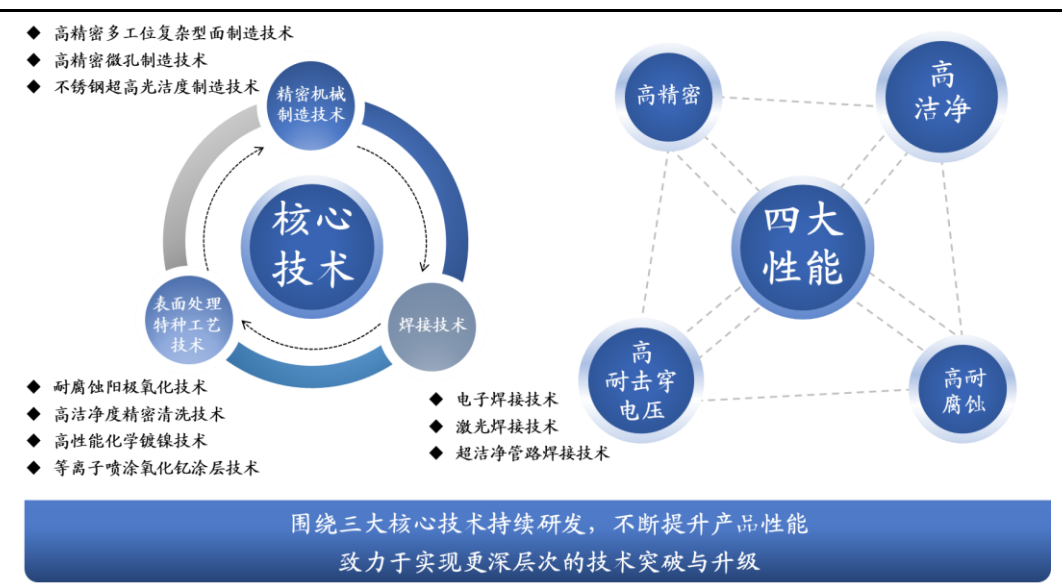
特此致谢东吴证券研究所对本报告专业研究和分析的支持，尤其感谢周尔双、黄瑞连、罗悦的指导。

## 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

公司是半导体设备零部件龙头，平台化稀缺标的。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。围绕精密制造、焊接、表面处理三大核心技术，品类持续扩张。

公司扩产规划清晰，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%。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，建成后产能有望翻两倍。

图1：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（香港）

## 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

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。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。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。

千亿级半导体设备零部件市场，成长空间足够高。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。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%。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。

**美日欧基本垄断零部件市场，国产替代前景广阔。**国内行业竞争格局优异，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。

### 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

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。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，有望在两年内投产，合计规划产值有望翻两番。

### 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。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。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。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%。

### 5. 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

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)				
	2021	2022E	2023E	2024E		2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>996</b>	<b>3,914</b>	<b>3,831</b>	<b>4,106</b>	<b>营业收入</b>	<b>843</b>	<b>1,584</b>	<b>2,409</b>	<b>3,419</b>
现金	347	2,827	2,318	1,945	减:营业成本	573	1,063	1,606	2,286
应收账款	361	452	779	969	营业税金及附加	4	7	11	15
存货	256	571	678	1,100	销售费用	16	32	48	68
其他流动资产	33	64	56	92	管理费用	65	127	193	239
<b>非流动资产</b>	<b>1,490</b>	<b>2,319</b>	<b>3,023</b>	<b>3,624</b>	研发费用	74	143	217	291
长期股权投资	3	3	3	3	财务费用	11	16	24	34
固定资产	786	1,348	1,937	2,521	资产减值损失	-17	0	0	0
在建工程	332	533	613	595	加:投资净收益	-4	0	0	0
无形资产	136	201	237	272	其他收益	56	63	67	68
其他非流动资产	233	233	233	233	资产处置收益	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>2,487</b>	<b>6,232</b>	<b>6,855</b>	<b>7,730</b>	<b>营业利润</b>	<b>136</b>	<b>260</b>	<b>378</b>	<b>554</b>
<b>流动负债</b>	<b>637</b>	<b>824</b>	<b>1,097</b>	<b>1,456</b>	加:营业外净收支	0	0	0	0
短期借款	179	179	179	179	<b>利润总额</b>	<b>136</b>	<b>260</b>	<b>378</b>	<b>554</b>
应付账款	375	510	738	1,038	减:所得税费用	14	31	29	37
其他流动负债	64	91	116	147	少数股东损益	-5	2	3	5
<b>非流动负债</b>	<b>755</b>	<b>755</b>	<b>755</b>	<b>82</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>126</b>	<b>227</b>	<b>345</b>	<b>512</b>
长期借款	355	355	355	33	NOPLAT	136	245	373	551
其他非流动负债	391	391	391	391	EBITDA	232	427	648	887
<b>负债合计</b>	<b>1,393</b>	<b>1,579</b>	<b>1,853</b>	<b>2,211</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
少数股东权益	46	48	52	57	每股收益(元)	0.61	1.08	1.65	2.45
归属母公司股东权益	1,048	4,605	4,950	5,462	每股净资产(元)	6.68	22.03	23.68	26.13
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,487</b>	<b>6,232</b>	<b>6,855</b>	<b>7,730</b>	发行在外股份(百万股)	209	209	209	209
					ROIC(%)	10.03%	7.11%	6.90%	9.46%
					ROE(%)	12.07%	4.92%	6.97%	9.38%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	毛利率(%)	32.04%	32.87%	33.33%	33.14%
经营活动现金流	157	162	472	560	销售净利率(%)	15.00%	14.32%	14.32%	14.98%
投资活动现金流	-627	-980	-950	-900	资产负债率(%)	56.00%	25.34%	27.03%	28.60%
筹资活动现金流	471	3,363	-32	-32	收入增长率(%)	75.21	87.84	52.13	41.90
现金净增加额	1	2,545	-510	-372	净利润增长率(%)	35.28	79.25	52.22	48.39
折旧和摊销	82	151	246	299	P/E	232.62	129.78	85.26	57.45
资本开支	-627	-980	-950	-900	P/B	0.85	63.52	42.69	31.60
其他经营资金	-69	-250	-154	-288	EV/EBITDA	0.85	63.52	42.69	31.60

注: 货币单位为元

数据来源: Wind, 东吴证券(香港)

### 分析师声明:

本人以勤勉、独立客观之态度出具本报告，报告所载所有观点均准确反映本人对于所述证券或发行人之个人观点；本人于本报告所载之具体建议或观点于过去、现在或将来，不论直接或间接概与本人薪酬无关。过往表现并不可视作未来表现之指标或保证，亦概不会对未来表现作出任何明示或暗示之声明或保证。

### 利益披露事项:

刊发投资研究之研究分析员并不直接受投资银行或销售及交易人员监督，并不直接向其报告。

研究分析员之薪酬或酬金并不与特定之投资银行工作或研究建议挂钩。

研究分析员或其联系人并未从事其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之证券或衍生产品的买卖活动。

研究分析员或其联系人并未担任其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之董事职务或其他职务。

东吴证券国际经纪有限公司（下称「东吴证券国际」或「本公司」）或其集团公司并未持有本报告所评论的发行人的市场资本值的 1% 或以上的财务权益。

东吴证券国际或其集团公司并非本报告所分析之公司证券之市场庄家。

东吴证券国际或其集团公司与报告中提到的公司在最近的 12 个月内没有任何投资银行业务关系。

东吴证券国际或其集团公司或编制该报告之分析师与上述公司没有任何利益关系。

### 免责声明

本报告由东吴证券国际编写，仅供东吴证券国际的客户使用，本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。如任何司法管辖区的法例或条例禁止或限制东吴证券国际向收件人提供本报告，收件人并非本报告的目标发送对象。本研究报告的编制仅供一般刊发，并不考虑接收本报告之任何特定人士之特定投资对象、财政状况、投资目标及特别需求，亦非拟向有意投资者作出特定证券、投资产品、交易策略或其他金融工具的建议。阁下须就个别投资作出独立评估，于作出任何投资或订立任何交易前，阁下应征求独立法律、财务、会计、商业、投资和/或税务意见并在做出投资决定前使其信纳有关投资符合自己的投资目标和投资界限。本报告应受香港法律管辖并据其解释。

本报告所载资料及意见均获自或源于东吴证券国际可信之数据源，但东吴证券国际并不就其准确性或完整性作出任何形式的声明、陈述、担保及保证（不论明示或默示），于法律及 / 或法规准许情况下，东吴证券国际概不会就本报告所载之资料引致之损失承担任何责任。本报告不应倚赖以取代独立判断。

本报告所发表之意见及预测为于本报告日的判断，并可予更改而毋须事前通

知。除另有说明外，本报告所引用的任何业绩数据均代表过往表现，过往表现亦不应作为日后表现的可靠预示。在不同时期，东吴证券国际可能基于不同假设、观点及分析方法发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。分析中所做的预测收益可能基于相应的假设，任何假设的改变可能会对本报告预测收益产生重大影响，东吴证券国际并不承诺或保证任何预测收益一定会实现。

东吴证券国际的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面表达与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点，本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。东吴证券国际及其集团公司的各业务部门，如有投资于本报告内所涉及的任何公司之证券或衍生产品时，其所作出的投资决策可能与本报告所述观点并不一致。

本报告及其所载内容均属机密，仅限指定收件人阅览。本报告版权归东吴证券国际所有，未经本公司同意，不得以任何方式复制、分发或使用本报告中的任何资料。本报告仅作参考用途，任何部分不得在任何司法管辖权下的地方解释为提呈或招揽购买或出售任何于报告或其他刊物内提述的任何证券、投资产品、交易策略或其他金融工具。东吴证券国际毋须承担因使用本报告所载数据而可能直接或间接引致之任何责任，损害或损失。

### 特别声明

东吴证券国际可能在法律准许的情况下参与及投资本报告所述证券发行人之融资交易，也可能为有关发行人提供投资银行业务服务或招揽业务，及/或于有关发行人之证券或期权或其他有关投资中持仓或持有权益或其他重大权益或进行交易。阁下应考虑到东吴证券国际及/或其相关人员可能存在影响本报告及所载观点客观性的潜在利益冲突，请勿将本报告视为投资或其他决策的唯一信赖依据。

本报告及其所载信息并非针对或意图发送给任何就分派、刊发、可得到或使用此报告而导致东吴证券国际违反当地法律或规例或可致使东吴证券国际受制于相关法律或规例的任何地区、国家或其他司法管辖区域的公民或居民。接收者须自行确保使用本报告符合当地的法律及规例。

### 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。

东吴证券国际经纪有限公司

Level 17, Three Pacific Place, 1 Queen's Road East, Hong Kong

香港皇后大道东 1 号太古广场 3 座 17 楼

Tel 电话: (852) 3983 0888 (公司) (852) 3983 0808 (客户服务)

公司网址: <http://www.dwzq.com.hk/>

