

富创精密（688409.SH）： 半导体精密零部件平台型企业， 国产替代+多地扩产助力市占提升

股票投资评级：买入|维持

吴文吉

中邮证券研究所 电子团队

中邮证券

2023年8月14日

国产半导体设备精密零部件的领军企业

FORTUNE 富创

工艺零部件

22年营收占比26%

结构零部件

22年营收占比32%

模组产品

22年营收占比26%

气体管路

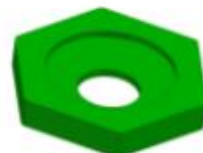
22年营收占比14%



盖板



过渡腔



传输腔及子模组



反应腔内衬



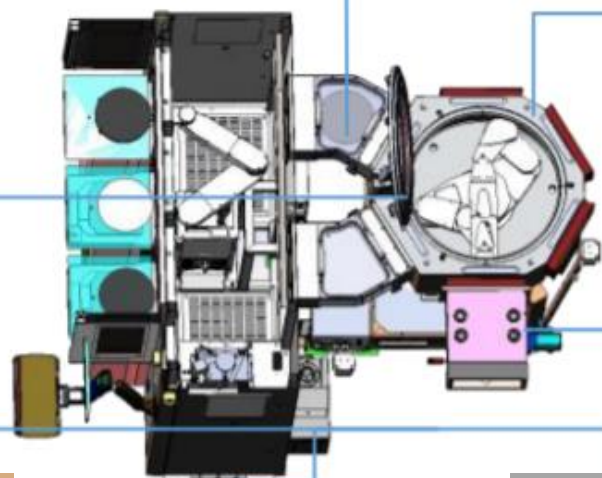
反应腔及子模组



匀气盘



阀体模组



气柜

流量计基座

气体管路

- **平台化布局工艺件+结构件+模组产品+气体管路，部分产品应用于7nm制程设备。**公司成立于2008年，专注于金属材料零部件精密制造技术，掌握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，平台化布局工艺零部件、结构零部件、模组产品和气体管路，是国内少有的能够提供满足甚至超过国际主流客户标准的精密零部件产品的供应商，也是全球为数不多的能够为7纳米工艺制程半导体设备批量提供精密零部件的厂商，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、芯源微、中科信装备、凯世通等主流国产半导体设备厂商。公司2023年3月实施股票期权激励计划，确定以2023年3月24日为授予日，以人民币70.00元/股的授予价格向符合授予条件的317名激励对象授予147.80万股限制性股票，彰显公司长期发展信心。
- **公司TAM远期300亿美元市场空间，27年约60亿元年产能支撑未来强劲需求。**SEMI预计到2030年全球半导体设备销售额将增长至1,400亿美元，公司目前涉及的半导体设备精密零部件全球市场规模约占当年全球半导体设备市场规模的22%，假设比例不变，则公司主要产品全球市场规模有望在2030年超过300亿美元。同时随着国内对半导体设备需求的不断提高，综合考虑我国的政策支持及技术突破，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会不断提升。截至目前，公司已在中国沈阳、北京、南通以及新加坡进行产能布局，打造半导体设备精密零部件全工艺智能生产基地，27年预计实现约60亿元年产能。目前公司制造的产品全球市占率在1%左右，随着公司南通、北京新工厂的陆续投产，产能将进一步释放，支撑未来强劲需求与业绩增长，市占率有望进一步提升。

- **盈利预测：**我们预计公司2023-2025年营业收入23.01/34.92/44.95亿元，归母净利润3.10/4.75/6.22亿元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济及行业波动风险；市场竞争的风险；公司研发不能紧跟工艺制程演进及半导体设备更新迭代的风险；高端技术人才短缺，人才储备相对不足的风险；规模增长带来的管理风险；税收优惠及财政补助政策变动的风险；毛利率波动风险。

盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,544.46	2,301.80	3,492.09	4,495.35
增长率(%)	83.18	49.04	51.71	28.73
EBITDA(百万元)	395.59	483.07	716.70	924.03
归属母公司净利润(百万元)	245.64	310.24	475.19	621.63
增长率(%)	94.19	26.30	53.17	30.82
EPS(元/股)	1.18	1.48	2.27	2.97
市盈率(P/E)	73.18	57.94	37.83	28.92
市净率(P/B)	3.87	3.73	3.40	3.04
EV/EBITDA	53.65	35.74	24.74	19.47



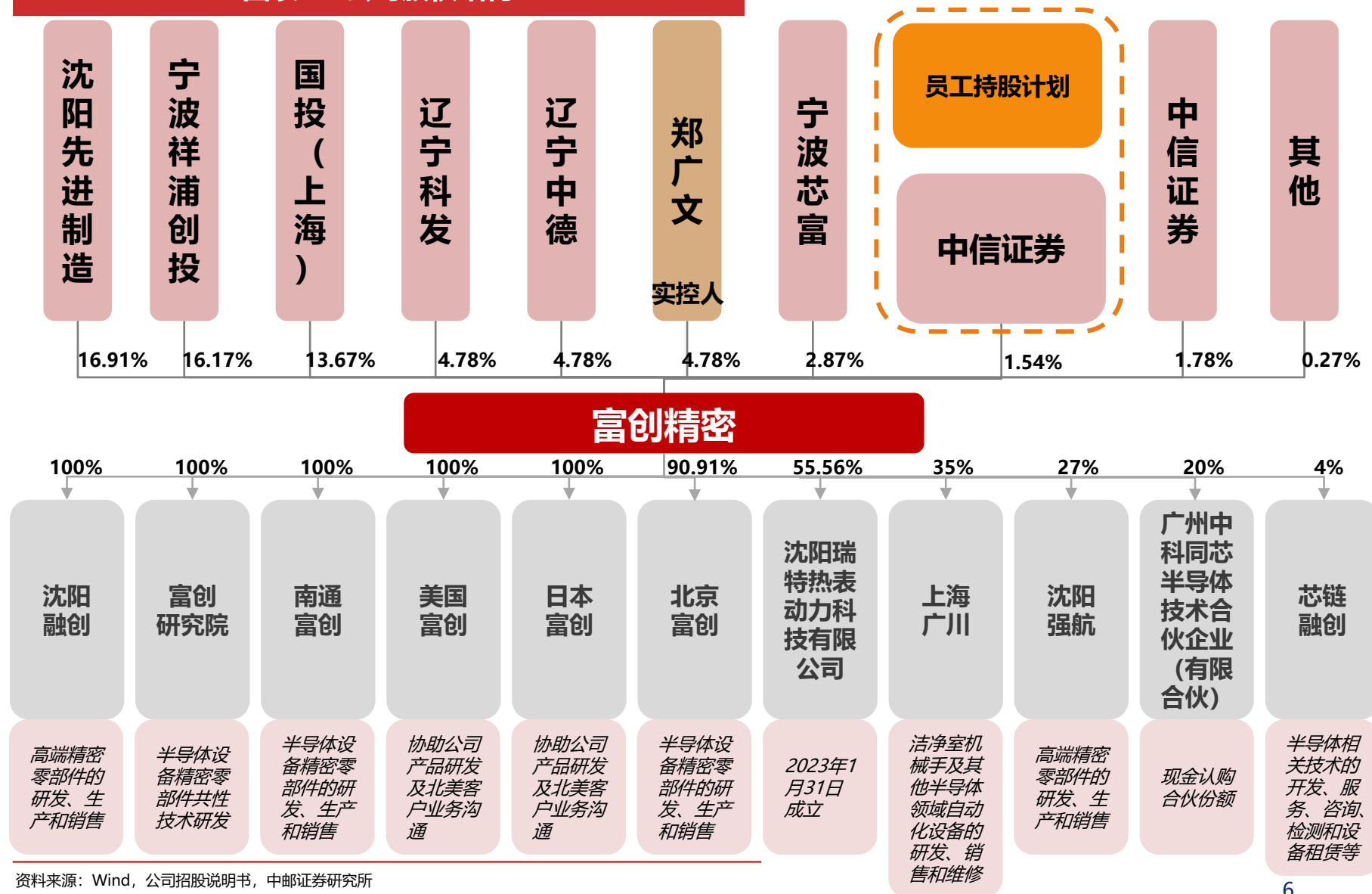
目录

- 一 | 进入高速发展阶段，股权激励彰显长期信心
- 二 | 平台化布局工艺件+结构件+模组+气体管路，
部分产品应用于7nm制程设备
- 三 | 公司TAM远期300亿美元市场空间，
27年约60亿元年产能支撑未来强劲需求
- 四 | 盈利预测



进入高速发展阶段，股权激励彰显长期信心

图表1：公司股权结构



资料来源：Wind，公司招股说明书，中邮证券研究所

请参阅附注免责声明

发展历程：持续扩大产能高速发展

FORTUNE 富创

工艺零部件

结构零部件

模组产品

气体管路

2008

2011

2012

2014

2016

2018

2020

2021

2022

2023

公司成立

首次与客
户A合作
，并于
2011年通
过其SSQA
质量体系
认证，成
为合格供
应商

2012-13
年产品通
过上海微
电子、拓
荆科技等
国内半导
体设备厂
商用户验
证

2013-14
年成为日
本TEL、
日本
DAIHEN
供应商

成为客
户A的
战略
供应商

2016-17
年完成瑞
士VAT的
阀门零
件开发并
批量供应

为北方
华创、中
科信装
备、TO
CALO、
日本
VTEX等
国内外
知名半
导体领
域公司
批量提
供精密
零部件
及配套
服务

为ASMI
、中微
公司、
华海清
科、北
京屹唐
等半导
体设备
厂商提
供精密
件，累
计通过
客户A
特种工
艺认证
38项

建立日
本研发
中心线
，

南通、
北京
布局
产能

公司上市

发布2023
年限制性
股票激励
计划（草
案）

工艺积累和技术攻关阶段
实现国产化自主可控

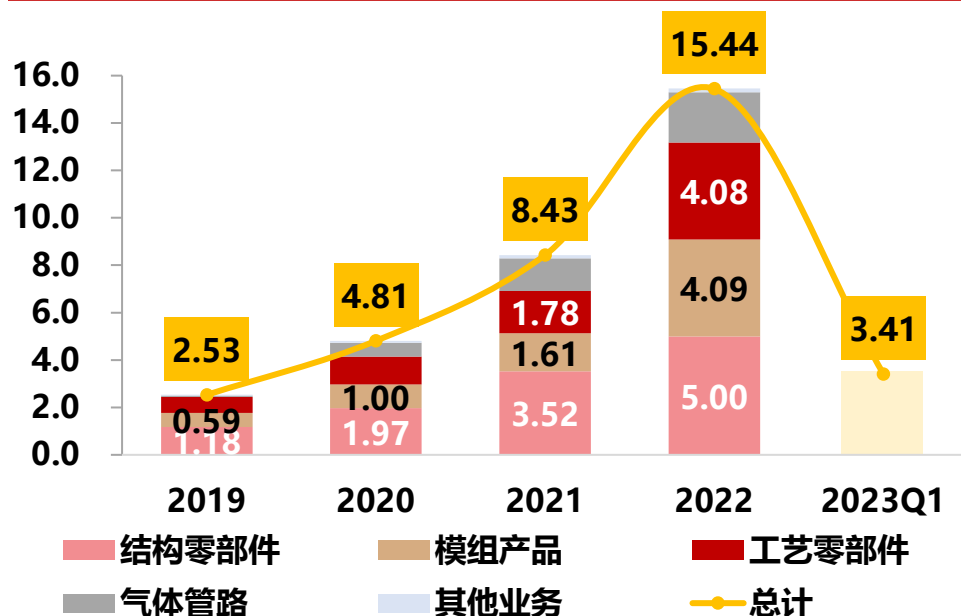
快速发展阶段，部分技术达
到主流国际客户标准

高速发展阶段
持续扩大产能

营收高速增长，工艺零部件占比持续提升

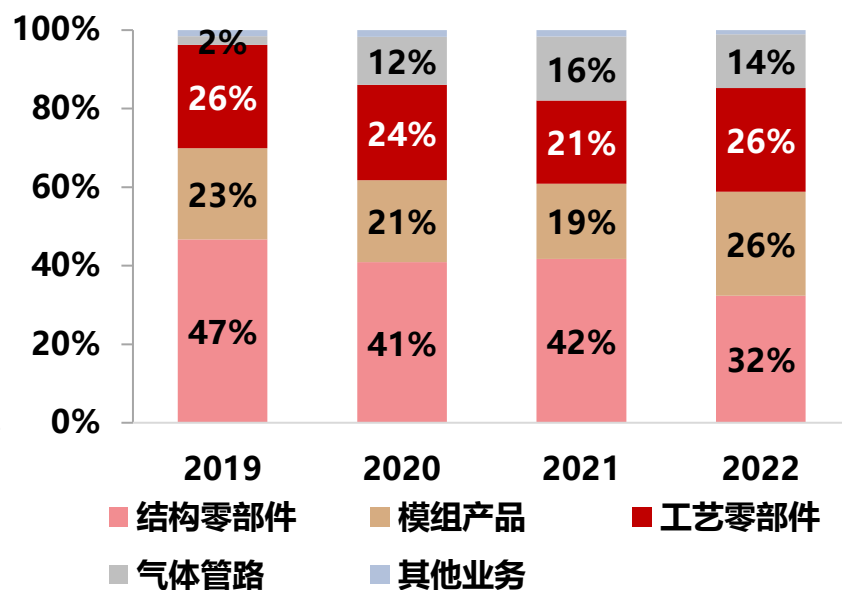
- 2021/2022年公司分别实现营收8.43/15.44亿元，同比增长75%/83%，公司持续保持快速增长。7月26日，公司公告2023年半年度业绩预告的自愿性披露公告，预计23H1实现营业收入8.2-8.4亿元，同比增加37.18%-40.53%，主要系国内半导体市场需求增长以及零部件国产化需求拉动。
- **工艺零部件占比持续提升**：公司产品具体包括工艺零部件、结构零部件、模组产品和气体管路四大类。产品主要应用于半导体设备领域，覆盖集成电路制造中刻蚀、薄膜沉积、光刻及涂胶显影、化学机械抛光、离子注入等核心环节设备，**部分产品已应用于 7 纳米制程的前道设备中**。公司产品结构日趋完善，**工艺零部件占比持续提升**，多种产品通过客户 A、北方华创等核心客户认证后批量供货；公司模组产品规模快速增长，综合竞争力进一步提升。2022年，公司半导体设备/非半导体设备得应用占比分别为84%/15%。

图表2：2019-2023Q1公司各业务营收（亿元）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表3：2019-2022公司各业务营收占比

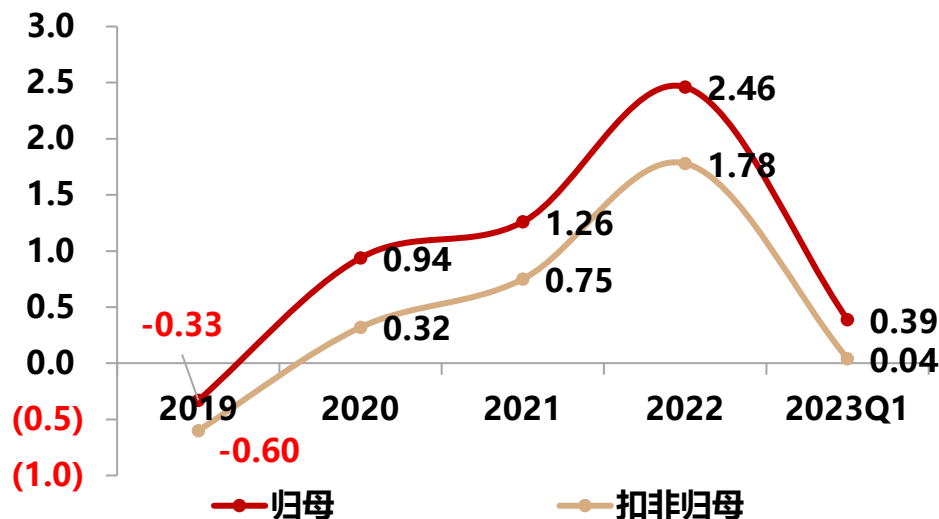


资料来源：Wind，中邮证券研究所

利润端增长显著，23H1同比略降主要系扩产、研发等

- 2022年公司实现归母净利润/扣非归母净利润2.46/1.78亿元，分别同比增长94%/138%。7月26日，公司公告2023年半年度业绩预告的自愿性披露公告，预计23H1实现归母净利润为0.9-1亿元，同比减少10.46%-0.51%；扣非归母净利润0.23-0.27亿元，同比减少69.01%到63.62%。主要原因：
 - ✓ (1) 公司为南通、北京等工厂达产年实现40亿元产能，提前储备人才、设备等资源，导致1-6月人工成本增加约2,400万元；折旧摊销等费用增加约1,100万元。
 - ✓ (2) 公司产品结构发生变化，毛利率相对偏低的模组类产品收入占比增长，毛利率较高的零部件类产品收入占比下降。
 - ✓ (3) 公司加强研发投入力度，研发费用及占比大幅增加。
- 从地区看，得益于零部件国产化拉动，公司来源于大陆地区的收入增长显著，2022年公司主营业务中来自大陆地区的收入占比达55%。

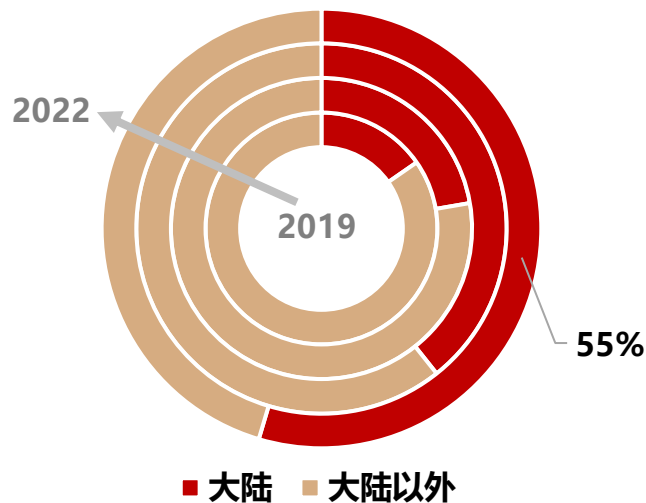
图表4：2019-2023Q1公司归母和扣非后归母净利润（亿元）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

请参阅附注免责声明

图表5：2019-2022公司主营业务分地区占比

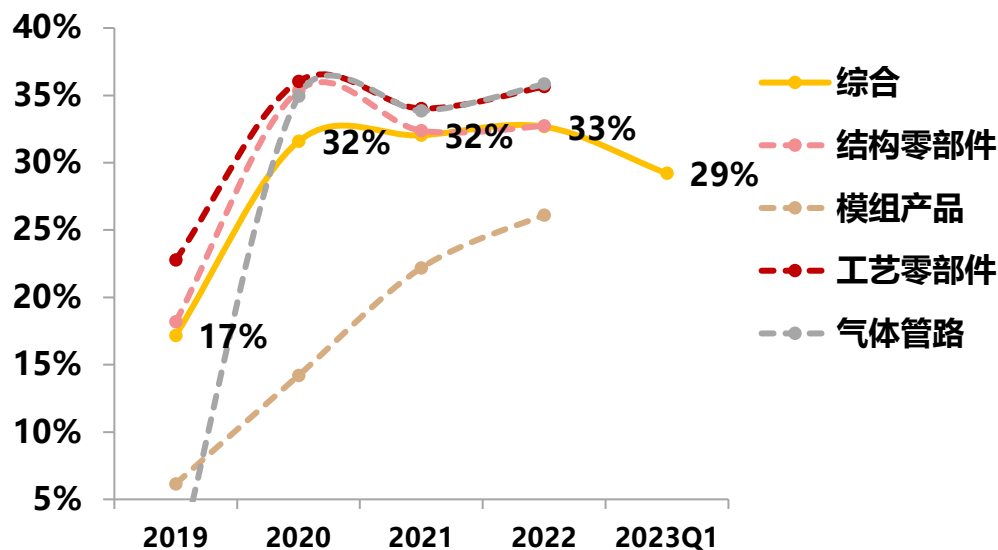


资料来源：Wind，中邮证券研究所

毛利率相对稳健，持续扩充研发，规模效应不断凸显

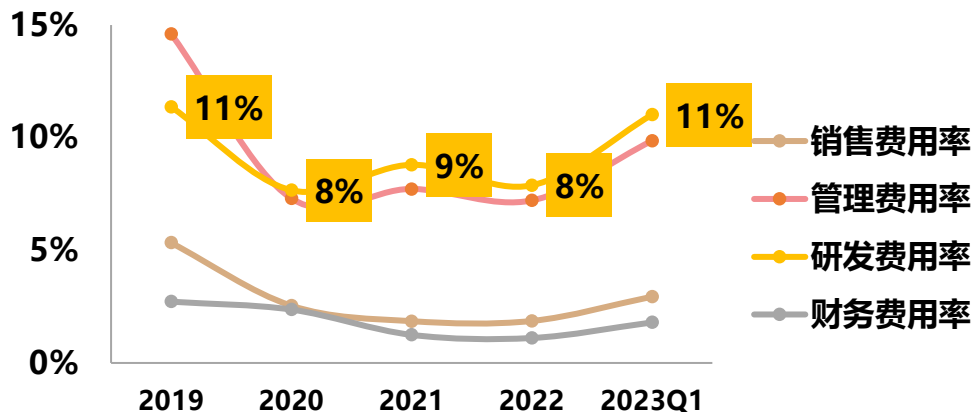
- **2020年各品类毛利率提升：**2019年行业景气度羸弱，并且当年预投产产能转固大幅增加折旧与摊销，产能利用率较低，各类产品及整体毛利率处于较低水平。公司2019年完成扩产后，2020年固定资产转固放缓，行业景气度回升带动产能利用率提高，平均单位成本同比大幅下降，规模效应导致2020年公司各产品毛利率迅速回升。
- **结构零部件&工艺零部件：**国内半导体设备的技术先进性和性能稳定性仍需完善，且考虑进口竞品替代，公司产品价格优势较为明显，因此2020年后公司这两类产品的毛利率出现小幅下滑。
- **模组产品：**公司提供的模组产品需外购电子标准件、机械标准件，并结合自产工艺及结构零部件、气体管路进行组装，其外购原材料成本占比较高，因此毛利率低于其他品类产品。
- **气体管路：**公司气体管路产品在2019年处于前期小批量验证阶段，产能利用率较低，毛利率为负，不具有参考性。2020年后，随着公司气体管路产品通过主要客户验证，产品销量提升，毛利率趋于稳定。
- **随着工艺积累和技术成熟，**公司研发从承接国家“重大02专项”课题为主已过渡到工艺开发自研项目为主。

图表6：2019-2023Q1公司各主营业务毛利率



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表7：2019-2023Q1公司相关费用率



资料来源：Wind，中邮证券研究所

股权激励彰显管理层信心，调动员工积极性

- 公司2023年3月实施股票期权激励计划，确定以2023年3月24日为授予日，以人民币70.00元/股的授予价格向符合授予条件的317名激励对象授予147.80万股限制性股票。

图表8：公司首次授予激励对象名单及授予情况

序号	姓名	国籍	职务	获授的限制性股票数量 (万股)	占授予权益总额的比例	占授予时公司总股本的比例
一、董事、高级管理人员、核心技术人员						
1	郑广文	中国	董事长、总经理	5.54	3.3977%	0.0265%
2	倪世文	中国	董事、副总经理、核心技术人员	4.15	2.5452%	0.0199%
3	陈悉遥	中国	副总经理	2.77	1.6989%	0.0133%
4	宋岩松	中国	副总经理、核心技术人员	1.94	1.1898%	0.0093%
5	徐丹	中国	董事、董事会秘书	1.38	0.8464%	0.0066%
6	杨爽	中国	财务总监	1.11	0.6808%	0.0053%
7	李吉亮	中国	核心技术人员	0.83	0.5090%	0.0040%
8	安朋娜	中国	核心技术人员	0.50	0.3067%	0.0024%
9	张少杰	中国	核心技术人员	0.44	0.2699%	0.0021%
10	褚依辉	中国	核心技术人员	0.40	0.2453%	0.0019%
11	李生智	中国	核心技术人员	0.40	0.2453%	0.0019%
小计				19.46	11.9350%	0.0931%
二、董事会认为需要激励的其他员工						
董事会认为需要激励的其他员工（共 306 人）				128.34	78.7121%	0.6139%
首次授予限制性股票数量合计				147.80	90.6470%	0.7070%
三、预留部分						
合计				15.25	9.3530%	0.0729%
				163.05	100.0000%	0.7799%

图表9：预计限制性股票实施对公司各期经营业绩的影响

首次授予的限制性股票数量 (万股)	需摊销的总费用 (万元)	2023年 (万元)	2024年 (万元)	2025年 (万元)	2026年 (万元)
147.80	7,228.92	3,124.42	2,533.38	1,261.35	309.77

二

平台化布局工艺件+结构件+模组+气体管路，
部分产品应用于7nm制程设备

图表10：公司不同类别产品的各自代表性产品应用的核心技术情况

产品分类	主要产品	精密机械制造技术			表面处理特种工艺技术				焊接技术		
		高精密多工位复杂型面制造技术	高精密微孔制造技术	不锈钢超高光洁度制造技术	耐腐蚀阳极氧化技术	高洁净度精密清洗技术	高性能化学镀镍技术	等离子喷涂氧化钎涂层技术	电子束焊接技术	激光焊接技术	超洁净管路焊接技术
工艺零部件	过渡腔	√			√		√				
	传输腔	√			√	√	√				
	反应腔	√			√	√					
	内衬	√			√	√		√	√	√	
	匀气盘	√	√			√	√		√		
结构零部件	托盘轴	√			√						
	铸钢平台	√		√							
	流量计底座			√		√					
	定子冷却套	√			√						
	冷却板								√	√	
模组产品	离子注入机模组	√			√	√	√				
	传输腔模组	√			√	√	√		√		
	过渡腔模组	√			√	√	√				
	阀体模组	√			√	√					
	气柜模组			√		√			√		√
气体管路	气体管路					√			√		√

供应商稳定：进入客户A等设备龙头厂商供应链

- 公司不存在向单个供应商的采购比例超过总额的50%、前5名供应商中存在新增供应商的或严重依赖于少数供应商的情形。
- 目前，公司是国内少有的能够提供满足甚至超过国际主流客户标准的精密零部件产品的供应商，也是全球为数不多的能够为7纳米工艺制程半导体设备批量提供精密零部件的厂商，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、芯源微、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安全。

图表11：2019-2022公司向供应商采购情况

2022年		2021年		2020年		2019年	
供应商1	15%	华航铝业及其关联方 (铝合金材料、其他 材质原料)	19%	华航铝业及其关联方 (铝合金材料、其他 材质原料)	23%	华航铝业及其关联方 (铝合金材料、其他 材质原料)	19%
供应商2	7%	美德材料及其关联方 (铝合金材料)	8%	日本精工 (电子标准件、机械 标准件)	9%	美德材料及其关联方 (铝合金材料)	10%
供应商3	6%	日本精工 (电子标准件)	6%	美德材料及其关联方 (铝合金材料)	8%	日本精工 (电子标准件、机械 标准件)	8%
供应商4	6%	盈沛贸易 (机械标准件)	5%	无锡元基 (铝合金材料)	4%	无锡元基 (铝合金材料)	4%
供应商5	4%	世伟洛克 (机械标准件)	4%	昆山科天 (加工件)	4%	世伟洛克 (机械标准件及其他)	3%
合计(%)	37%		42%		48%		44%
合计(万元)	36370		21992		11741		5902

资料来源：公司公告，公司招股说明书，中邮证券研究所
请参阅附注免责声明

图表12：公司主要客户



资料来源：公司公告，各公司官网，中邮证券研究所

前五大客户结构：为客户A的全球战略供应商

■ 公司客户集中度较高具有商业合理性，与主要客户合作稳定。

- ✓ 每种类型半导体设备全球细分市场基本被2到3家国际龙头（包括客户A）垄断，鉴于公司为我国大陆地区少数能够进入客户A体系的供应商，导致公司对客户A收入占比较高。
- ✓ 半导体设备厂商对精密零部件认证和采购极其谨慎，对于已经达成合作关系的零部件供应商，半导体设备厂商普遍黏性较强，轻易不会发生更换或代替，使得半导体设备厂商与上游精密零部件供应商互相绑定和依赖。公司在精密机械制造、表面处理特种工艺和焊接领域均具有较强的技术及研发实力，并是国内少数能提供多种制造工艺的半导体设备精密零部件制造商，使得客户更愿意选择与公司合作。

图表13：2019-2022公司向前五大客户的销售情况

2022年		2021年		2020年		2019年	
客户1	41%	客户A (工艺零部件、结构零部件、 气体管路、模组产品)	56%	客户A (工艺零部件、结构零部件、 气体管路、模组产品)	66%	客户A (工艺零部件、结构零部件、 气体管路、模组产品)	69%
客户2	17%	北方华创 (工艺零部件、结构零部件、 气体管路、模组产品)	19%	北方华创 (工艺零部件、结构零部件、 气体管路、模组产品)	11%	VAT (工艺零部件、结构零部件)	7%
客户3	6%	华海清科 (结构零部件、模组产品、气 体管路)	5%	TOCALO (工艺零部件、结构零部件)	7%	北方华创 (工艺零部件、结构零部件、 气体管路、模组产品)	6%
客户4	5%	客户C (结构零部件、模组产品、气 体管路)	3%	客户B (工艺零部件、结构零部件)	2%	TOCALO (工艺零部件、结构零部件)	4%
客户5	5%	拓荆科技 (工艺零部件、结构零部件、 气体管路)	2%	拓荆科技 (工艺零部件、结构零部件、 气体管路)	2%	帆宣科技 (结构零部件、气体管路)	3%
合计 (%)	74%		86%		87%		87%
合计(万元)	112703		72705		41986		22130

注：2022年报告期内，客户1、客户2、客户5为上年同期前五名客户；客户3、客户4为新进入前五大客户。

资料来源：公司公告，公司招股说明书，中邮证券研究所
请参阅附注免责声明

部分工艺零部件和结构零部件应用于7nm制程设备

- **先进制程零部件工艺要求：**从 7 纳米工艺制程开始，半导体设备对精密零部件洁净度要求更为苛刻，如无法达到相应要求，金属零部件在反应中产生的金属粒子将影响半导体设备制造良率，相应产品需要使用新的特种工艺。
- 2021年，公司的 7 纳米制程零部件收入金额和占比降低，主要系：1) 2020 年 TOCALO 向公司采购量较大，其平衡自身库存和下游需求，当年减少了对发行人相应型号内衬（均为 7 纳米）的采购。2) 发行人内销收入当年大幅提升，内销产品均应用于 7 纳米以上制程。
- **公司将持续扩大 7 纳米工艺制程的半导体设备精密零部件的品类，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。**

图表14：公司产品应用于7纳米制程设备的情况（万元）

主要产品	2021年		2020年		2019年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
涉及的工艺零部件	1109	1.34%	2559	5.41%	505	2.02%
涉及的结构零部件	986	1.19%	1424	3.01%	378	1.52%
7纳米制程及以下合计	2094	2.52%	3983	8.42%	883	3.54%

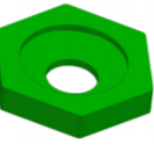
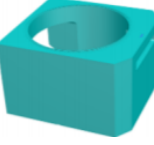
注：上表仅保守估计应用于 7 纳米制程设备的产品收入，因为部分结构零部件和模组产品可能同时用于 7 纳米以上和 7 纳米制程设备，但相应产品并未使用特种工艺进行技术迭代，相应情况不纳入计算。

图表15：公司产品应用情况

工艺流程		高温扩散	光刻及相关的涂胶显影	刻蚀	离子注入	薄膜沉积	化学机械抛光
应用公司产品的前道设备		立式扩散炉	光刻机、涂胶显影设备	硅刻蚀、介质刻蚀、金属刻蚀设备	大束流、中束流和高能离子注入设备	PVD、CVD、ALD 设备	CMP 设备
对应公司主要产品类别和代表性产品	工艺零部件	腔体	-	腔体、内衬、匀气盘	腔体	腔体、匀气盘	-
	结构零部件	基板等	基板、冷却板等	流量计底座、铰链底座、盖板、基座等	-	流量计底座、铰链底座、支架等	托盘轴、铸钢平台、定子冷却套等
	模组产品	-	-	腔体模组、刻蚀阀体模组、气柜模组	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	气体管路	气体管路	-
代表性境外客户		客户 A	暂无	客户 A、HITACHI	客户 A	客户 A、ASMI	客户 A
代表性境内客户		北方华创	上海微电子、芯源微	北方华创、中微公司	中科信装备、凯世通	北方华创、拓荆科技	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

工艺零部件：半导体设备中晶圆制备工艺的关键零部件

图表16：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

主要应用设备		产品在设备中所起的主要作用和性能要求
 过渡腔  传输腔  反应腔  匀气盘  内衬	✓ 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	作用：是设备中晶圆真空环境入口。晶圆从外部运输至设备入口，经过前端模块（EFEM）后进入过渡腔，方从大气环境转换为真空环境，后续晶圆从过渡腔再进入真空环境的传输腔、反应腔进行工艺反应。要求：过渡腔需要保证真空度、密封性以及晶圆经过不能发生污染 所需技术：高精密多工位复杂型面制造技术；耐腐蚀阳极氧化技术 作用：是晶圆在过渡腔和反应腔之间进行转移的中间平台。若是传输腔密封区域加工不良，腔体无法保证真空，将会影响晶圆生产；同时传输腔需要与不同工艺的反应腔连接。 要求：密封、真空、洁净、耐腐蚀 所需工艺：高精密多工位复杂型面制造技术保证传输腔的密封性和真空度；不同的表面处理特种工艺来保证传输腔的洁净度和耐腐蚀性 作用：是晶圆加工和生产的工作空间。在晶圆加工过程中，会有多种工艺气体流入反应腔内发生化学反应，从而其对洁净度和耐腐蚀性要求较高，尤其先进制程对于反应腔的洁净度要求更高。 要求：洁净、耐腐蚀 所需技术：高洁净度精密清洗技术来确保反应腔的洁净度；耐腐蚀阳极氧化技术等表面处理特种工艺技术来增强设备表面耐腐蚀及耐击穿电压性能。 作用：特种工艺气体通过匀气盘上成千上万个孔（孔径仅0.5-0.7毫米）后均匀沉积在晶圆表面，保证晶圆表面膜层的均匀性和一致性。此外，匀气盘直接参与晶圆反应，如果其洁净度不达到要求，液态粒子和金属粒子超标，会在晶圆反应过程中导致颗粒产生，也会影响晶圆良率。 要求：匀气盘零件上孔径一致性及其零件高洁净度，定期更换；高洁净度要求 所需技术：高精密微孔制造技术；高洁净度精密清洗技术 作用：是反应腔体内的核心零件，通过内衬表面的高致密涂层可以保护反应腔体表面，延长反应腔寿命，降低设备的维护时间。内衬比反应腔更接近晶圆反应过程，对洁净度、耐腐蚀度要求较反应腔更高，且需定期更换。要求：洁净、耐腐蚀、定期更换 所需技术：公司通过高洁净度精密清洗技术，改善阳极氧化工艺，研发氧化钪涂层制造技术；部分内衬产品需要公司的焊接技术保证焊道无气孔、无裂痕，以保证阳极氧化后的耐腐蚀性要求。

工艺零部件指标对比：众多品类优于主流客户

图表17：公司工艺零部件产品指标对比

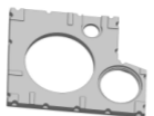
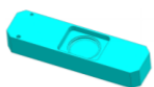
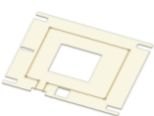
主要产品	指标	公司标准	与主流客户指标对比	其他主要供应商
过渡腔	耐腐蚀性	产品可实现酸性盐雾环境中几十天膜层不发生腐蚀	一致	通过主流国际客户认证还包括少量美国厂商、中国台湾地区京鼎精密等，除公司外尚无内资企业
	密封性	氦测漏率（即标准大气压下，每秒钟侧漏氦气量）达到极低水平	优于	
	洁净度	在百级洁净室进行高洁净度化学清洗、包装，产品可达到紫外线检测下表面无可视荧光粒子	一致	
传输腔	耐腐蚀性	同过渡腔	一致	
	密封性	同过渡腔	优于	
	洁净度	同过渡腔	一致	
	真空度	可达极低的 torr 数值（真空状态下，气体稀薄程度通常用气体的压力值来表示，压力值越小则表示气体越稀薄，真空度越高，torr 为气体压强单位）	优于	
反应腔	耐腐蚀性	阳极膜层在盐酸中浸泡数小时不产生任何气泡	优于	
	密封性	同过渡腔	优于	
	洁净度	同过渡腔	一致	
	真空度	同过渡腔	优于	
	耐击穿电压	每 0.001 英寸膜厚的耐击穿电压达到较高水平	优于	
内衬	耐腐蚀性	阳极膜层在盐酸中浸泡数小时不产生任何气泡	优于	通过主流国际客户认证还包括少量美国厂商、韩国 Iones、日本 Tocalo 等，其中韩国 Iones 和日本 Tocalo 采购公司内衬后进行涂层加工后再销售给主流国际客户，除公司外尚无内资企业
	致密性	孔隙率（多孔物体的孔隙体积和总体积之比）达到较低水平	优于	
	洁净度	LPC 液态粒子检测（在标准体积的溶液里检测出的大于 0.2 微米的粒子数量需要低于一定数量）和 ICP 金属元素检测（每平方厘米允许含有的不同金属原子需要低于一定数量）	优于	
	耐击穿电压	每 0.001 英寸膜厚的耐击穿电压需达到较高水平，该指标内衬低于反应腔	优于	
匀气盘	洁净度	LPC 液态粒子检测（在标准体积的溶液里检测出的大于 0.2 微米的粒子数量需要低于一定数量）和 ICP 金属元素检测（每平方厘米允许含有的不同金属原子需要低于一定数量）	优于	通过主流国际客户认证的还包括少量新加坡厂商、中国台湾地区京鼎精密等，除公司外尚无内资企业
	微孔加工	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，孔径一致性标准差值可控制在几微米内	优于	

资料来源：公司招股说明书，中邮证券研究所

注：主流国际客户仅指客户A。

请参阅附注免责声明

图表18：公司代表性结构零部件产品

	主要应用设备	产品在设备中所起的主要作用和性能要求
	托盘轴	托盘轴用于支撑化学机械抛光设备的抛光平台，在不断研磨晶圆过程中，托盘轴需始终保持抛光平台高水平的平整度，保证研磨效率。 公司采用专用工装装夹，高精度设备、特殊刀具加工技术等，解决了装夹、定位、刀具误差等工艺难题，来保证托盘轴的平面度和平行度。
	铸钢平台	铸钢平台是机械抛光设备的安装平台，长宽通常 1 米以上。 公司采用高精密多工位复杂型面制造技术来满足大尺寸抛光设备的平面度和平行度以确保其稳定性。同时，公司采用不锈钢超高光洁度制造技术来满足表面涂层的高附着力及光滑度的要求，以保障机械抛光设备的精度要求。
	流量计底座	流量计底座是承载测定特种工艺气体传输流量的底盘装置。流量计对特种气体的质量流量进行精密测量和控制，对流量计底座各通道内的洁净度、耐腐蚀性、表面粗糙度、小孔精度、密封性能要求极高，公司运用精密加工技术及自主开发的不锈钢超高光洁度制造技术和高洁净度精密清洗技术来保证产品的尺寸精度、高洁净度、耐腐蚀和密封性能。
	定子冷却套	定子冷却套是化学机械抛光设备的内部冷却装置，用于密封内部冷却液体。 由于其尺寸薄、精度要求高、变形量要求较为严苛，公司采取高精密多工位复杂型面制造技术来确保其尺寸公差精度满足客户标准，以避免冷却液体流出，保障冷却效果。
	冷却板	冷却板是制造显示面板的薄膜沉积设备的内部冷却装置，产品多为 2 米尺寸的铝合金薄板，用于反应腔体上盖的冷却。为确保冷却效果均匀，需要冷却板具备较高的平面度。同时，由于其尺寸较大，需要自制特殊工装治具来保证加工过程稳定，以确保大尺寸产品的平面度依然保持较高水平，并通过焊接技术将金属管焊接至冷却板槽内，用来承载冷却液体，以达到冷却效果。

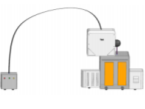
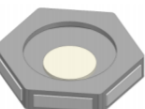
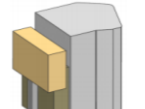
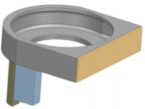
结构零部件指标对比：众多品类优于主流国内客户

图表19：公司结构零部件产品指标对比

主要产品	指标	公司标准	与主流客户指标对比	其他主要供应商
托盘轴	平面度	形位公差精度（零件位置的精度差值）小于几十微米	优于 (主流国内客户)	除大陆以外地区可比公司外，靖江先锋、托伦斯等境内厂商同样能为主流国内客户提供部分结构零部件，具体产品类别与公司存在一定差异
	平行度	形位公差精度小于几十微米	优于 (主流国内客户)	
	尺寸公差精度	尺寸公差精度（零件大小 的精度差值）小于几十微米	一致 (主流国内客户)	
铸钢平台	平面度	形位公差精度小于几十微米，需要特殊喷涂工艺	一致 (主流国内客户)	
	平行度	形位公差精度小于几十微米，需要特殊喷涂工艺	一致 (主流国内客户)	
定子冷却套	尺寸公差精度	尺寸公差精度小于几十微米	优于 (主流国内客户)	
流量计底座	表面粗糙度	超高光洁度斜孔加工，确保表面粗糙度小于Ra 零点几微米	一致	通过国际知名流量计制造商认证的还有少量日资企业，除公司外尚无内资企业
	耐腐蚀性	铬铁比 (Cr/Fe) 和氧化铬氧化铁比 (CrO/FeO) 高于一定比例 (指标越高，耐腐蚀性越强)	优于 (国际知名流量计制造商)	
	密封性	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	优于	
冷却板	平整度	尺寸公差精度小于几十微米	优于	通过主流国际客户认证的还包括少量中国台湾地区和韩国相关厂商，除公司外尚无内资企业
	洁净度	NaCl 当量（每平方厘米氯化钠的含量）达到较低水平	优于	
	耐电压性	可承受一定数值的压力值	优于	
	密封性	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	优于	

注：主流国际客户仅指客户 A；国际知名流量计制造商指 Horiba，主流国内客户指北方华创、中科信装备、拓荆科技等国内知名半导体设备企业

图表20：公司主要模组产品

	主要应用设备	产品在设备中所起的主要作用和性能要求
	离子注入机模组 ✓ 离子注入设备	离子注入机模组承载离子注入技术。公司通过对工艺零部件、结构零部件等自制零部件及外购标准件的组装、调试，使其综合性能满足客户对于产品 洁净度、真空度、耐腐蚀性及耐击穿电压 等要求。同时，该产品需要密封组装、电气组装、运动部件组装，在产品组装完成后，根据产品在上一级组装过程中发挥的功能， 设计模拟模组实际运转过程的各项参数要求的测试设备，对模组实际组装后的功能进行验证 ，保证产品满足客户的最终要求
	传输腔模组 ✓ 刻蚀设备 ✓ 薄膜沉积设备	传输腔模组核心作用同传输腔， 产品制造及功能检测需模拟实际使用场景 ，使组装后的产品满足客户要求。
	过渡腔模组	过渡腔模组核心作用同过渡腔， 产品制造及功能检测需模拟实际使用场景 ，使组装后的产品满足客户要求。
	刻蚀阀体模组 ✓ 刻蚀设备	刻蚀阀体模组是控制反应腔压力平衡的装置，阀体与反应腔体相连，通过阀门的开关来调整反应腔体的压力， 确保反应环境的压力参数满足客户要求 。公司运用高精密多工位复杂型面制造技术、阳极氧化技术及清洗技术，保证执行结构的机械精度、阀体模组自身洁净度以及真空度。由于该阀体模组为运动装置，需要满足在至少 100 万次的往复运动过程中，模组内各项参数仍然保持原有设计水平。公司不仅需要具备生产制造技术，同时需要具备 装置功能测试、软件功能测试能力 ，来模拟客户实际使用场景，确保产品不仅在出厂时满足客户参数要求，在模拟使用百万次后，仍保持原有参数保持不变。
	气柜模组 ✓ 刻蚀设备 ✓ 薄膜沉积设备 ✓ 离子注入设备	气柜模组是特种工艺气体输送控制装置，按照晶圆生产工艺的具体需求对不同特殊工艺气体进行传输、分配和混合。公司运用不锈钢超高光洁度制造技术、高洁净度精密清洗技术、电子束焊接技术和超洁净管路焊接技术，并集成流量、压力测量与控制以及气体混合与输送部件，以实现 对工艺气体的流量、压力、浓度、混配比及反应时间等方面的精准控制并确保洁净度、耐腐蚀性及安全性 。

模组产品指标对比：大部分优于主流客户

图表21：公司模组产品指标对比

主要产品	指标	公司标准	与主流客户指标对比	其他主要供应商
离子注入机模组	密封性	氦测漏率达到极低水平	优于 (主流国内客户)	少量境内厂商同样 能为主流国内客户提供该产品，具体产品类别与公司存在一定差异
传输腔模组	密封性	氦测漏率达到极低水平	优于	通过主流国际客户认证还有中国台湾地区的京鼎精密等，除公司外尚无内资企业
过渡腔模组				通过主流国际客户认证还有少量美国供应商，除公司外尚无内资企业
阀体模组				通过主流国际客户认证还有少量瑞士厂商、中国台湾地区京鼎精密等，除公司外尚无内资企业
气柜模组	精准控制	气体流量精度可控制在满量程的±几%以下	优于	通过主流国际客户认证的还包括美国超科林等少量美国厂商和日本厂商等，除公司外尚无内资企业
	密封性	氦测漏率达到极低水平	一致	
	安全性	确保气柜在最坏模式下，所有可燃气体泄漏量小于着火极限的一定比例,所有有毒气体泄漏量小于最低最高允许浓度的一定比例	一致	
	洁净度	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	一致	

注：主流国际客户仅指客户 A；国际知名流量计制造商指 Horiba，主流国内客户指北方华创、中科信装备、拓荆科技等国内知名半导体设备企业；传输腔模组、过渡腔模组、阀体模组也分别具有传输腔、过渡腔、反应腔的相关性能，上表中不再一一列出。

资料来源：公司招股说明书，中邮证券研究所

请参阅附注免责声明

图表22：公司气体管路产品

	主要应用设备	产品在设备中所起的主要作用和性能要求
 气体管路	✓ 刻蚀设备 ✓ 薄膜沉积设备 ✓ 离子注入设备等	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。 此外，一旦发生气体污染，半导体设备厂商较难排查。因此，对零部件制造商的过程管控能力及体系认证要求极高。为满足客户严苛的标准，公司需要在洁净间环境内，利用超洁净管路焊接技术及清洗技术并结合专属生产设备及自制工装来保证气体管路无漏点且管路内焊缝无氧化和缺陷，以保证气体在传输过程中的洁净度且不发生泄漏。

图表23：公司气体管路产品指标对比

指标	✓ 公司标准	公司与主流客户指标对比	发行人外的其他主要供应商
洁净度	✓ 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	优于	通过主流国际客户认证的还包括美国超科林等少量美国厂商和日本厂商等，除发行人外尚无内资企业
密封性	氦测漏率达到极低水平	优于	
耐腐蚀性	临界点蚀温度高于某一温度值	一致	

资料来源：公司招股说明书，中邮证券研究所

请参阅附注免责声明

三

**公司TAM远期300亿美元市场空间，
27年约60亿元年产能支撑未来强劲需求**

沈阳+北京+南通+新加坡规划产能，支撑业绩高增长

- 截至目前，公司已在中国沈阳、北京、南通以及新加坡进行产能布局，打造半导体设备精密零部件全工艺智能生产基地，同时公司将结合现有工厂布局、市场需求等，合理规划产能布局，寻找新的发展机遇，提高公司的市场竞争力。2023年8月5日，公司披露关于自愿披露对外投资设立境外子公司的公告，拟投资设立境外全资子公司（以下简称“子公司”，FabSmart Precision, Inc.（拟定）），总投资额为4,400万美金，拟将从事研发、生产和销售半导体设备关键零部件业务、全球供应链采购业务，并引进高端人才支持公司及子公司发展。目前，公司制造的产品的全球市占率在1%左右。随着公司南通、北京新工厂的陆续投产，产能将进一步释放，市场占有率有望进一步提升。

FORTUNE 富创

产能布局	布局产品品类	目前情况	产能规划
沈阳	四大品类：工艺件、结构件、模组、气体管路	主要产能基地	年产能 15+亿元
南通	主要产品涵盖了目前沈阳富创的四个产品品类 半导体设备精密零部件的研发、生产和销售	导入设备、调试阶段 预计23年释放30%左右的产能	预计2025年达产， 年产能规划20亿元
北京	半导体设备精密零部件的研发、生产和销售	工厂在建	预计2027年达产， 年产能规划20亿元
新加坡	增加业务辐射范围	导入设备	一期小批量产能

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

请参阅附注免责声明

半导体设备全部品类零部件整体市场情况

分类	占设备成本的比例	零部件具体类别	技术要求	所应用的主要设备	在设备中发挥的主要作用
机械类	20-40%	✓ 金属工艺件：反应腔、传输腔、过渡腔、内衬、匀气盘等 ✓ 金属结构件：托盘、冷却板、底座、铸钢平台等 ✓ 非金属机械件：石英、陶瓷件、硅部件、静电卡盘、橡胶密封件等	满足加工精度、耐腐蚀性、密封性、洁净度、真空度等指标	所有设备	构建整体框架、基础结构、晶圆反应环境和实现零部件特殊功能的作用，保证反应良率，延长设备使用寿命
电气类	10-20%	射频电源、射频匹配器、远程等离子源、供电系统、工控电脑等	输出功率的稳定性、电压/波形/频率质量		控制电力、信号、工艺反应制程
机电一体类	10-25%	EFEM、机械手、加热带、腔体模组、阀体模组、双工机台、浸液系统、温控系统等	真空度、洁净度、放气率、SEMI定制标准等，保证多次使用后的一致性和稳定性，不同具体产品要求差别较大	所有设备，其中双工机台和浸液系统仅用于光刻设备	实现晶圆装载、传输、运动控制、温度控制的作用，部分产品包含机械类产品
气体/液体/真空系统类	10-30%	气体输送系统类：气柜、气体管路、管路焊接件等	真空度、耐腐蚀性、洁净度、SEMI定制标准等	薄膜沉积设备、刻蚀设备和离子注入设备等干法设备	传输和控制特种气体、液体和保持真空
		真空系统类：干泵、分子泵、真空阀门等	抽气后的真空指标、可靠性、稳定性、一致性		
		气动液压系统类：阀门、接头、过滤器、液体管路等	真空度、表面粗糙度、洁净度、使用寿命、耐液体腐蚀	化学机械抛光设备、清洗设备等湿法设备	
仪器仪表类	1-3%	气体流量计、真空压力计等	量程时间、流量测量精度、温度测量精度、压力测量精度、温度影响小	所有设备	控制和监控流量、压力、真空度、温度等数值
光学类	55%	光学元件、光栅、激光源、物镜等	制造精度、分辨率、曝光能力、光学误差小	光刻设备、量测设备等	在光学设备中起到控制和传输光源的作用
其他	3-5%	定制装置、耗材等	相应设备要求的定制化指标	所有设备	实现设备运行的作用

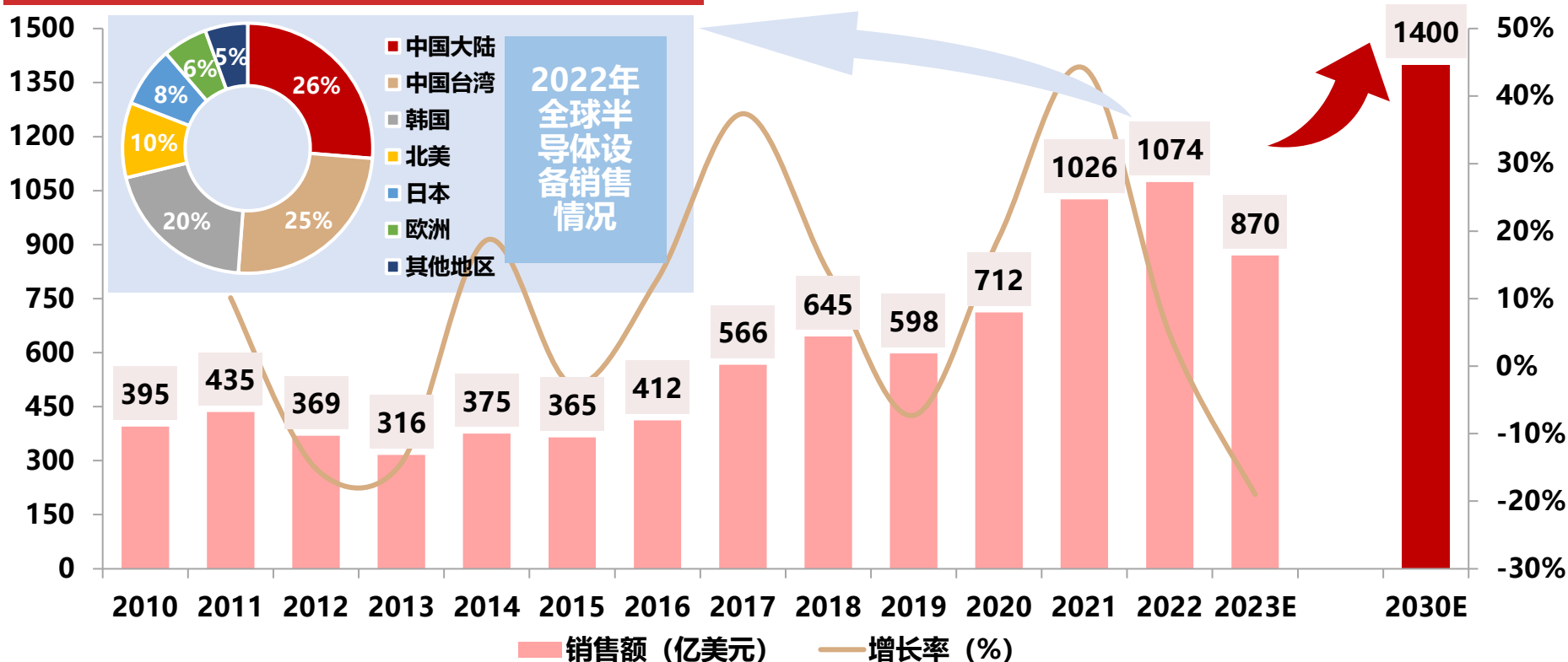
半导体设备全部品类零部件整体市场情况

分类	占半导体设备市场比例	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	12%	金属类 : 京鼎精密、Ferrortec等 非金属类 : Ferrotec、Hana、中国台湾新鹤、美国杜邦等	金属类 : 公司 、靖江先锋、托伦斯、江丰电子（少量产品）等 非金属类 : 菲利华（石英零部件）、神工股份（硅部件）等	品类繁多，国内已出现发行人等进入国际半导体设备厂商的供应商， 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
电气类	6%	Advanced Energy、MKS 等	英杰电气、北方华创（旗下的北广科技）等	对于 核心模块（射频电源等） ， 国内企业尚未进入国际半导体设备厂商 ，少量应用于国内半导体设备厂商，主要应用于光伏、LED 等泛半导体设备， 国产化率低，高端产品尚未国产化	设备中作为控制工艺制程的核心部件， 技术突破难度较高
机电一体类	8%	京鼎精密、Brooks Automation、Rorze、ASML（自产双工机台和浸液系统）等	公司 、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	品类较为繁多，国内已出现发行人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	9%	超科林、Edwards、Ebara、MKS等	公司 、万业企业（收购的Compart System）、新莱应材、沈阳科仪、北京中科仪等	品类较为繁多，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	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
仪器仪表类	1%	MKS、Horiba等	北方华创（旗下的七星流量计）、万业企业（收购的Compart System）等	国内企业通过收购进入国际半导体设备厂商，国内企业自研产品仅少量用于国内半导体设备厂商，由于产品成本占比较低，国内企业主要以采购进口产品为主， 国产化率低，高端产品尚未国产化	对测量的精准度要求极高，国产化率低， 技术突破难度较高
光学类	8%	Zeiss、Cymer、ASML	北京国望光学科技有限公司、长春国科精密光学技术有限公司等	国内企业尚未进入国际半导体设备厂商，已少量应用于国内光刻设备， 国产化率较低，高端产品尚未国产化	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

半导体设备市场规模：预计2030年1400亿美元销售额

- 据WSTS统计，预计到2030年，全球半导体市场规模有望达到万亿美元。半导体设备的市场景气度与半导体市场规模高度相关。根据SEMI统计，全球半导体设备销售规模从2010年395亿美元增长到2022年1074亿美元，预计到2030年全球半导体设备销售额将增长至1,400亿美元。
- 随着国内对半导体设备需求的不断提高，综合考虑我国的政策支持及技术突破，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会不断提升。

图表24：全球半导体设备销售额及增长率情况



资料来源：SEMI，中国国家发展和改革委员会，金融界，公司招股说明书，中邮证券研究所

请参阅附注免责声明

公司TAM>全球半导体设备市场规模的20%

- 根据公司招股说明书，如不考虑精密零部件备件销售，根据下表保守估计，公司目前涉及的半导体设备精密零部件全球市场规模2020年约为160亿美元，占当年全球半导体设备市场规模的22%。
- 若根据SEMI预测的2030年半导体设备市场规模达到1,400亿美元，假设比例不变，则**公司产品全球市场规模有望在2030年超过300亿美元**。

图表25：公司主要产品的市场规模测算（亿美元）

设备名称	2020年全球 市场规模	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	主要产品 全球市场规模
薄膜沉积设备	172	14%	11.5%	9%	59
刻蚀设备	137	19.5%	8%	12.5%	55
光刻设备	134	7.5%	不适用	不适用	10
清洗设备	35	12%	不适用	不适用	4
涂胶显影设备	24	12%	17.5%	不适用	7
化学机械抛光设备	16	19.5%	12.5%	不适用	5
热处理设备	15	17.5%	11.5%	12.5%	6
离子注入设备	14	12%	5%	2%	3
去胶设备	5	17.5%	11.5%	12.5%	2
其他前道设备、测试 设备和封装设备等	160	5%	不适用	不适用	8
合计	712	11.8%	5.6%	5.0%	160

资料来源：SEMI，公司招股说明书，中邮证券研究所

请参阅附注免责声明

四

盈利预测

- **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，考虑到下游半导体及泛半导体的高涨需求，我们赋予该产品2023E/2024E/2025E分别35%/55%/34%的营收增速。
 - ✓ 国内半导体设备的技术先进性和性能稳定性仍需完善，且考虑进口竞品替代，公司产品价格优势较为明显，因此2020年后结构件的毛利率出现小幅下滑，而后保持稳定，我们赋予该产品2023E/2024E/2025E分别32.8%/33.4%/34.0%的毛利率。
- **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，23H1公司模组类产品收入占比增长，后续我们赋予该产品2023E/2024E/2025E分别90%/50%/20%的营收增速。
 - ✓ 公司提供的模组产品需外购电子标准件、机械标准件，并结合自产工艺及结构零部件、气体管路进行组装，其外购原材料成本占比较高，因此毛利率低于其他品类产品，我们假设该产品2023E/2024E/2025E分别26.5%/27.0%/27.5%的毛利率。
- **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，考虑到晶圆厂扩产带来的强劲设备需求，因此我们赋予该业务2023E/2024E/2025E分别31%/55%/34%的营增增速。
 - ✓ 国内半导体设备的技术先进性和性能稳定性仍需完善，且考虑进口竞品替代，公司产品价格优势较为明显，因此2020年后工艺件的毛利率出现小幅下滑，而后保持稳定，我们赋予该业务2023E/2024E/2025E分别36.0%/36.8%/37.5%的毛利率。
- **气体产品**：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，基于其历年的营收增速，因此我们赋予该业务2023E/2024E/2025E分别40%/45%/30%的营增增速。
 - ✓ 2020年后，随着公司气体管路产品通过主要客户验证，产品销量提升，毛利率趋于稳定，我们赋予该业务2023E/2024E/2025E分别35.9%/36.4%/37.0%的毛利率。

图表26：
2023年限制性股票激励计划（草案）业绩考核要求

归属安排	对应年度考核	营业收入（亿元）		净利润（亿元）	
		目标值	触发值	目标值	触发值
第一个归属期	2023年	24.00	20.00	3.20	2.60
第二个归属期	2024年	36.00	28.00	4.80	3.60
第三个归属期	2025年	45.00	40.00	6.30	5.40

产品线(单位: 百万元)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
结构零部件						
销售收入	197	352	500	675	1046	1401
增长率	66.36%	78.88%	41.93%	35.00%	55.00%	34.00%
毛利	70	114	164	221	349	476
毛利率	35.35%	32.38%	32.73%	32.80%	33.40%	34.00%
模组产品						
销售收入	100	161	409	777	1166	1399
增长率	70.80%	60.66%	153.63%	90.00%	50.00%	20.00%
毛利	14	36	107	206	315	385
毛利率	14.20%	22.19%	26.11%	26.50%	27.00%	27.50%
工艺零部件						
销售收入	117	178	408	534	828	1110
增长率	75.52%	52.52%	128.68%	31.00%	55.00%	34.00%
毛利	42	61	145	192	305	416
毛利率	36.05%	34.02%	35.65%	36.00%	36.80%	37.50%
气体产品						
销售收入	59	138	212	296	430	559
增长率	955.56%	134.02%	53.63%	40.00%	45.00%	30.00%
毛利	21	47	76	106	156	207
毛利率	34.96%	33.85%	35.84%	35.90%	36.40%	37.00%
其他业务						
销售收入	8	14	16	19	23	27
增长率	100.49%	66.34%	18.99%	20.00%	18.00%	18.00%
毛利	5	13	13	16	18	22
毛利率	65.73%	95.49%	80.31%	80.00%	80.00%	80.00%
合计						
销售收入	481	843	1544	2302	3492	4495
增长率	89.93%	75.21%	83.18%	49.04%	51.71%	28.73%
毛利	152	270	505	742	1,144	1,506
毛利率	31.58%	32.04%	32.68%	32.21%	32.75%	33.49%

资料来源: Wind, 公司公告, 中邮证券研究所

请参阅附注免责声明

2023年8月11日

证券代码	证券简称	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				市盈率 (倍)			
			TTM	2023E	2024E	2025E	TTM	2023E	2024E	2025E
003043.SZ	华亚智能	39.34	1.46	1.38	2.20	3.45	26.99	28.53	17.87	11.39
300666.SZ	江丰电子	160.48	2.88	3.84	5.23	6.70	55.77	41.75	30.68	23.95
300260.SZ	新莱应材	113.94	3.19	4.13	6.12	7.79	35.74	27.62	18.63	14.62
均值								32.63	22.39	16.65
688409.SH	富创精密	179.76	2.44	3.10	4.75	6.22	73.61	57.94	37.83	28.92

注：富创精密的归母净利润预测值采用中邮证券研究所预测值；其他公司的归母净利润预测值均采用Wind一致预期值。

- 宏观经济及行业波动风险；
- 市场竞争的风险；
- 公司研发不能紧跟工艺制程演进及半导体设备更新迭代的风险；
- 高端技术人才短缺，人才储备相对不足的风险；
- 规模增长带来的管理风险；
- 税收优惠及财政补助政策变动的风险；
- 毛利率波动风险。

公司财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	1,544.46	2,301.80	3,492.09	4,495.35	营业收入	83.18%	49.04%	51.71%	28.73%
营业成本	1,039.79	1,560.29	2,348.57	2,989.77	营业利润	101.02%	24.17%	52.39%	31.04%
税金及附加	6.69	9.90	15.02	19.33	归属于母公司净利润	94.19%	26.30%	53.17%	30.82%
销售费用	28.80	55.24	80.32	103.39	获利能力				
管理费用	111.35	185.99	261.91	323.67	毛利率	32.68%	32.21%	32.75%	33.49%
研发费用	121.85	262.41	380.64	476.51	净利率	15.90%	13.48%	13.61%	13.83%
财务费用	17.12	-36.84	-17.00	-3.05	ROE	5.29%	6.44%	8.98%	10.52%
资产减值损失	-15.79	0.00	0.00	0.00	ROIC	4.50%	4.83%	7.43%	9.15%
营业利润	273.26	339.32	517.11	677.62	偿债能力				
营业外收入	0.53	0.00	0.00	0.00	资产负债率	28.18%	30.47%	33.14%	33.56%
营业外支出	6.43	0.00	0.00	0.00	流动比率	5.23	3.71	2.80	2.52
利润总额	267.37	339.32	517.11	677.62	营运能力				
所得税	32.72	40.23	60.71	80.37	应收账款周转率	3.53	3.44	3.40	3.17
净利润	234.65	299.09	456.40	597.25	存货周转率	3.92	3.62	3.73	3.49
归母净利润	245.64	310.24	475.19	621.63	总资产周转率	0.34	0.34	0.46	0.53
每股收益(元)	1.18	1.48	2.27	2.97	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.18	1.48	2.27	2.97
货币资金	1,989.49	1,300.73	799.41	501.79	每股净资产	22.22	23.03	25.30	28.28
交易性金融资产	1,152.76	1,152.76	1,152.76	1,152.76	估值比率				
应收票据及应收账款	570.65	842.25	1,307.21	1,666.51	PE	73.18	57.94	37.83	28.92
预付款项	34.05	40.97	65.12	83.94	PB	3.87	3.73	3.40	3.04
存货	533.18	738.48	1,131.86	1,447.64	现金流量表				
流动资产合计	4,417.07	4,226.13	4,624.45	5,039.57	净利润	234.65	299.09	456.40	597.25
固定资产	1,065.34	1,226.90	1,383.63	1,503.31	折旧和摊销	119.48	180.59	216.59	249.46
在建工程	813.71	1,151.38	1,523.77	1,902.74	营运资本变动	-438.20	-178.72	-359.16	-318.76
无形资产	139.01	166.56	191.81	214.15	其他	61.75	22.87	14.86	9.96
非流动资产合计	2,223.41	2,860.31	3,428.15	3,962.34	经营活动现金流净额	-22.32	323.83	328.70	537.92
资产总计	6,640.48	7,086.44	8,052.60	9,001.91	资本开支	-791.31	-717.03	-781.08	-779.67
短期借款	65.33	40.93	10.21	-31.72	其他	-1,146.47	-97.64	3.81	6.99
应付票据及应付账款	605.11	888.86	1,380.49	1,736.41	投资活动现金流净额	-1,937.78	-814.67	-777.28	-772.68
其他流动负债	174.19	209.80	258.65	296.71	股权融资	3,483.81	5.03	0.00	0.00
流动负债合计	844.64	1,139.59	1,649.35	2,001.41	债务融资	198.71	-24.15	-30.72	-41.93
其他	1,026.96	1,019.42	1,019.42	1,019.42	其他	-45.19	-179.19	-22.02	-20.93
非流动负债合计	1,026.96	1,019.42	1,019.42	1,019.42	筹资活动现金流净额	3,637.33	-198.31	-52.74	-62.86
负债合计	1,871.60	2,159.01	2,668.77	3,020.83	现金及现金等价物净增加额	1,677.74	-688.77	-501.32	-297.62
股本	209.05	209.05	209.05	209.05					
资本公积金	4,023.52	4,028.55	4,028.55	4,028.55					
未分配利润	359.23	476.98	880.89	1,409.27					
少数股东权益	123.96	112.82	94.03	69.65					
其他	53.12	100.03	171.31	264.56					
所有者权益合计	4,768.88	4,927.43	5,383.83	5,981.08					
负债和所有者权益总计	6,640.48	7,086.44	8,052.60	9,001.91					

感谢您的信任与支持!

THANK YOU

吴文吉 (首席分析师)

SAC编号: S1340523050004

邮箱: wuwenji@cnpsec.com

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮政储蓄银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048

