

中报符合预期，产能布局日渐壮大

2023 年 08 月 21 日

事件概述：8 月 18 日，富创精密发布 2023 年中报，公司 2023 年 H1 实现营收 8.29 亿元，同比增长 38.61%；实现归母净利润 0.96 亿元，同比下降 4.80%；实现扣非净利润 0.25 亿元，同比下降 66.05%。

► **收入持续高增，扩产高投入短期压制利润水平。**2023 年 Q2 单季度公司实现营收 4.87 亿元，同比增长 53.54%，环比增长 42.68%；实现归母净利润 0.56 亿元，同比下降 5.72%，环比增长 42.89%；实现扣非净利润 0.22 亿元，同比下滑 50.48%，环比增长 492.36%。2023 半年报公司在收入保持高增速的同时，利润表现略有下滑，2023 年 Q2 单季度公司实现毛利率 26.39%，同/环比分别下滑 7.52/2.82 pct。主要原因在：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，导致上半年人工成本增加约 2400 万元；折旧摊销等费用增加约 1100 万元；2) 公司产品结构逐渐优化，模组产品收入占比及总额大幅上涨，零部件类产品收入占比降低。但这些投入有望在未来转化为公司产值增量，收入持续增长亦将摊薄费用，可展望盈利水平逐渐修复。

► **模组类业务快速增长。**中报收入分业务来看：1) 工艺零部件收入 1.95 亿元，同比增长 11.17%；2) 结构零部件收入 2.03 亿元，同比增长 1.84%；3) 模组产品收入 3.45 亿元，同比增长 188.91%；4) 气体管路产品收入 0.73 亿元，同比下滑 23.16%。模组产品增速突出，收入占比达 42.24%，同比提升 20pct，成为公司今年以来新的增长动能。

► **零部件国产化提速，国内收入占比上升。**中报收入分地区来看，中国大陆地区收入 5.26 亿元，同比增长 73.10%，大陆以外地区收入 2.91 亿元，同比增长 1.66%，中国大陆收入占比快速上升，同比提升 12.89 pct 至 64.39%。在全球半导体周期下行环境下，国内市场的国产替代提速为公司延续了增长。

► **国内海外同步扩充产能。**今年来公司在多个生产基地持续投入：1) 南通基地：公司 IPO 募投项目新建厂房，战略布局华东生产基地；2) 北京基地：为加强北方华创等国内半导体设备厂商合作，公司在北京经济技术开发区新建厂房，增加华北地区产能供应；3) 新加坡基地：5 月 15 日公告宣布出资 4000 万美元设立新加坡子公司，增强海外客户合作；4) 美国基地：8 月 4 日公司公告宣布设立美国子公司，总投资 4400 万美元。

► **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 22.72/30.81/40.37 亿元，考虑到短期高投入对利润的影响，下调 2023-2025 年归母净利润预测至 2.88/4.20/5.75 亿元，对应现价 PE 分别为 61/42/30 倍，看好公司在设备零部件领域的领先优势，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**产品验证不及预期；下游行业周期性波动；市场竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1,544	2,272	3,081	4,037
增长率 (%)	83.2	47.1	35.6	31.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	246	288	420	575
增长率 (%)	94.2	17.3	45.6	36.9
每股收益 (元)	1.18	1.38	2.01	2.75
PE	71	61	42	30
PB	3.8	3.7	3.4	3.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 21 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

83.79 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

研究助理 张文雨

执业证书：S0100123030013

邮箱：zhangwenyu@mszq.com

相关研究

1.富创精密 (688409.SH) 2022 年三季报点评：三季报符合预期，半导体零部件国产替代加速-2022/10/28

2.富创精密 (688409.SH) 新股研究报告：平台型布局，零部件领军-2022/09/30

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,544	2,272	3,081	4,037
营业成本	1,040	1,614	2,179	2,852
营业税金及附加	7	10	14	18
销售费用	29	43	59	77
管理费用	111	170	216	275
研发费用	122	182	234	295
EBIT	276	301	449	617
财务费用	17	-23	-20	-21
资产减值损失	-16	-20	-25	-30
投资收益	12	11	15	20
营业利润	273	315	459	628
营业外收支	-6	-0	-1	-0
利润总额	267	315	458	628
所得税	33	38	55	75
净利润	235	277	403	552
归属于母公司净利润	246	288	420	575
EBITDA	396	529	719	919

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,989	1,446	1,374	2,162
应收账款及票据	571	722	844	992
预付款项	34	55	74	97
存货	533	523	764	765
其他流动资产	1,290	1,312	1,335	1,363
流动资产合计	4,417	4,057	4,392	5,379
长期股权投资	11	11	11	11
固定资产	1,065	1,656	1,801	1,813
无形资产	139	229	319	359
非流动资产合计	2,223	2,605	2,645	2,604
资产合计	6,640	6,663	7,036	7,983
短期借款	65	0	0	0
应付账款及票据	605	829	987	1,342
其他流动负债	174	207	239	278
流动负债合计	845	1,036	1,226	1,620
长期借款	519	219	0	0
其他长期负债	507	507	507	507
非流动负债合计	1,027	727	507	507
负债合计	1,872	1,763	1,733	2,127
股本	209	209	209	209
少数股东权益	124	113	97	75
股东权益合计	4,769	4,900	5,303	5,856
负债和股东权益合计	6,640	6,663	7,036	7,983

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	83.18	47.11	35.61	31.03
EBIT 增长率	83.98	8.95	49.22	37.54
净利润增长率	94.19	17.33	45.58	36.95
盈利能力 (%)				
毛利率	32.68	28.97	29.27	29.36
净利率	15.90	12.69	13.62	14.23
总资产收益率 ROA	3.70	4.33	5.96	7.20
净资产收益率 ROE	5.29	6.02	8.06	9.94
偿债能力				
流动比率	5.23	3.92	3.58	3.32
速动比率	4.42	3.23	2.78	2.69
现金比率	2.36	1.40	1.12	1.34
资产负债率 (%)	28.18	26.46	24.63	26.65
经营效率				
应收账款周转天数	101.89	100.00	90.00	80.00
存货周转天数	136.56	120.00	110.00	100.00
总资产周转率	0.34	0.34	0.45	0.54
每股指标 (元)				
每股收益	1.18	1.38	2.01	2.75
每股净资产	22.22	22.90	24.90	27.65
每股经营现金流	-0.11	2.75	2.13	4.92
每股股利	0.70	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	71	61	42	30
PB	3.8	3.7	3.4	3.0
EV/EBITDA	43.30	32.38	23.81	18.65
股息收益率 (%)	0.84	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	235	277	403	552
折旧和摊销	119	228	271	301
营运资金变动	-438	33	-264	140
经营活动现金流	-22	574	445	1,029
资本开支	-791	-610	-311	-260
投资	-1,150	0	0	0
投资活动现金流	-1,938	-599	-295	-240
股权募资	3,484	0	0	0
债务募资	199	-365	-219	0
筹资活动现金流	3,637	-518	-221	0
现金净流量	1,678	-543	-72	788

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026