

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	19.35
总股本/流通股本(亿股)	3.38 / 0.75
总市值/流通市值(亿元)	65 / 15
52周内最高/最低价	26.61 / 15.01
资产负债率(%)	21.8%
市盈率	55.75
第一大股东	上海中和投资有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

富乐德(301297)

Q2 利润环比改善，半导体设备洗净服务保持增长

● 事件

8 月 24 日，公司公告 2023 年半年度报告，23H1 公司实现营收 2.80 亿元，同比-8.99%；实现归母净利润 0.39 亿元，同比-2.74%；实现归母扣非净利润 0.26 亿元，同比-25.01%。

● 投资要点

半导体设备洗净服务保持增长，利润端环比改善。分季度看，公司 23Q1/23Q2 分别实现营收 1.36/1.44 亿元，同比-9.20%/-8.79%；归母净利润 0.18/0.21 亿元，同比-11.69%/+6.07%；归母扣非净利润 0.11/0.15 亿元；销售毛利率 36.63%/39.79%；销售净利率 12.91%/14.94%，公司利润端业绩环比改善。分业务来看，23H1 公司的精密洗净业务/HS 翻新服务/增值服务分别实现营收 2.07/0.37/0.22 亿元；精密洗净业务中，半导体设备洗净服务和显示面板设备洗净服务分别实现营收 1.45/0.62 亿元，同比+1.91%/-14.84%，半导体设备洗净服务保持增长。

泛半导体领域一站式设备精密洗净服务商，先发优势显著。公司的精密洗净服务包括半导体设备、TFT 设备以及 OLED 洗净服务。根据芯谋研究 (ICwise)，2020 年中国大陆地区泛半导体零部件清洗市场总计 26 亿元人民币（其中面板/半导体分别为 9.8/16.2 亿人民币），预计到 2025 年将增加到 43.4 亿，年复合增长率 10.8%，其中半导体增量高于面板，市场扩大 14.3 亿，年复合增长率达到 13.5%。

半导体设备洗净服务方面，1) 服务对象范围广：集成电路制造过程中的氧化/扩散、光刻、刻蚀、离子注入、薄膜生长、机械抛光等设备均系公司洗净服务对象，几乎涵盖集成电路 2/3 工序的生产设备定期维护。**2) 技术迭代能力强：**公司通过提供专业的洗净服务，协助客户提高制程，助力生产设备洗净能够直接或者尽可能快速的国产化，降低客户的洗净服务成本。**3) 客户覆盖面广：**公司与中芯国际、华力集成、华力微电子等国内行业巨头建立了长期稳定的合作关系；同时与泛林集团、应用材料、东京电子开展合作。除了个别的光刻机设备之外，公司对其他相关的半导体设备零部件均投入研发并形成了成熟的清洗工艺，同时提供更先进半导体生产制程相应的洗净服务。

显示面板设备洗净服务方面，公司 TFT 设备洗净服务覆盖了 G4.5/G5/G5.5/G6/G8.5/G8.6/G10.5 代次的全阶段沉积和刻蚀等设备，涉及设备腔体挡板、玻璃运载装置、Mask 等约 1,500 款零部件产品的清洗服务，客户包括京东方、华星光电、超视界、天马、惠科以及中电熊猫等；公司 OLED 设备洗净服务覆盖了硅基微显示蒸镀设备及 G4.5/G5.5/G6 代次的蒸镀及离子注入设备，涉及设备腔体挡板、

点源坩埚、线源坩埚、Open mask 等约 900 款零部件产品，客户包括华星光电、和辉光电、京东方、富士康、天马以及维信诺等。

精密洗净衍生增值服务方面，公司的精密洗净衍生增值服务包括氧化加工、陶瓷熔射以及半导体设备维修服务。公司氧化加工服务覆盖显示面板 G4.5/G5.5/G6/G8.5/G10.5 代次的干刻设备及半导体部分干刻设备，涉及设备的腔体挡板、上部电极、下部电极等约 1,200 款零部件。公司陶瓷熔射服务产品包括：半导体刻蚀腔体内衬、钟罩、静电吸盘、气体分配盘等关键零部件，TFT 刻蚀腔体中的陶瓷板、内壁板、上部电极、下部电极等重要零部件，在 PVD、CVD 的腔体中，也有少量的应用。公司所提供的半导体设备维修服务（HS 翻新服务），主要是为 CMP 设备研磨头进行清洗、配件更换维修再生服务。

六大生产基地强化快速响应的区位优势。精密洗净与再生服务具有明显的服务半径限制，公司目前已经建设了天津、大连、内江、铜陵、上海、广州六大生产基地，生产基地服务辐射范围较广。公司跟随下游客户产线建设进行区域布局，目前已经建立了较完善的业务服务网络，服务基本能够辐射国内泛半导体制造较为发达区域，同时各生产基地在地域上接近主要客户，能提供快捷、经济的技术支持和客户维护。通过在客户端配备专业的驻厂服务人员，及时了解客户需求，快速响应反馈问题，迅速排查故障、解决疑难问题，保障客户设备正常、稳定、持续地运行。

● 投资建议

我们预计公司 2023/2024/2025 年分别实现收入 6.27/7.91/10.14 亿元，实现归母净利润分别为 0.93/1.50/2.13 亿元，当前股价对应 2023/2024/2025 年 PE 分别为 73/45/32 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

行业周期性波动风险；技术更新风险；管理风险；核心技术人才流失风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	624	627	791	1014
增长率(%)	9.57	0.44	26.21	28.20
EBITDA（百万元）	156.49	172.99	244.46	328.64
归属母公司净利润（百万元）	88.08	92.75	150.02	213.27
增长率(%)	0.23	5.30	61.75	42.16
EPS（元/股）	0.26	0.27	0.44	0.63
市盈率（P/E）	76.42	72.57	44.86	31.56
市净率（P/B）	4.94	4.71	4.26	3.75
EV/EBITDA	28.29	35.51	24.95	18.21

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

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	624	627	791	1014	营业收入	9.6%	0.4%	26.2%	28.2%
营业成本	402	385	461	567	营业利润	0.2%	4.0%	61.2%	42.1%
税金及附加	5	5	7	9	归属于母公司净利润	0.2%	5.3%	61.8%	42.2%
销售费用	35	42	49	60	获利能力				
管理费用	49	60	70	83	毛利率	35.6%	38.6%	41.7%	44.1%
研发费用	41	54	67	85	净利率	14.1%	14.8%	19.0%	21.0%
财务费用	2	-8	-15	-16	ROE	6.5%	6.5%	9.5%	11.9%
资产减值损失	-4	0	0	0	ROIC	6.3%	5.5%	8.1%	10.5%
营业利润	101	105	170	241	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	21.8%	19.9%	19.9%	19.6%
营业外支出	3	0	0	0	流动比率	3.94	4.15	3.90	3.93
利润总额	99	105	170	241	营运能力				
所得税	11	13	20	28	应收账款周转率	4.46	4.21	4.74	4.76
净利润	88	93	150	213	存货周转率	8.18	7.72	9.29	9.73
归母净利润	88	93	150	213	总资产周转率	0.47	0.36	0.42	0.48
每股收益(元)	0.26	0.27	0.44	0.63	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.26	0.27	0.44	0.63
货币资金	754	710	745	848	每股净资产	4.03	4.23	4.67	5.30
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	150	147	186	240	PE	76.42	72.57	44.86	31.56
预付款项	14	12	15	19	PB	4.94	4.71	4.26	3.75
存货	85	77	93	115	现金流量表				
流动资产合计	1024	968	1061	1243	净利润	88	93	150	213
固定资产	505	576	651	716	折旧和摊销	52	76	89	103
在建工程	110	128	139	141	营运资本变动	-6	-34	-12	-23
无形资产	40	48	56	63	其他	10	4	4	4
非流动资产合计	717	817	912	988	经营活动现金流净额	145	139	231	298
资产总计	1741	1784	1973	2231	资本开支	-151	-177	-186	-180
短期借款	19	9	1	-11	其他	0	0	0	0
应付票据及应付账款	197	152	191	238	投资活动现金流净额	-151	-177	-186	-180
其他流动负债	44	73	80	89	股权融资	658	2	0	0
流动负债合计	260	233	272	317	债务融资	25	19	-7	-12
其他	119	121	121	121	其他	-24	-28	-3	-3
非流动负债合计	119	121	121	121	筹资活动现金流净额	658	-6	-10	-15
负债合计	379	354	393	438	现金及现金等价物净增加额	651	-44	35	103
股本	338	338	338	338					
资本公积金	726	728	728	728					
未分配利润	283	334	462	643					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	15	29	51	83					
所有者权益合计	1362	1430	1580	1793					
负债和所有者权益总计	1741	1784	1973	2231					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>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。</p> <p>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。</p>	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

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

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。

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 号邮储银行大厦 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