

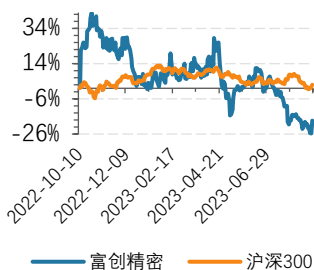
富创精密：收入同比增长，模组产品持续放量

投资评级：增持（首次）

报告日期：2023-09-11

收盘价（元）	96.24
近 12 个月最高/最低（元）	153.77/77.51
总股本（百万股）	209.1
流通股本（百万股）	46.75
流通股比例（%）	22.35
总市值（亿元）	201.2
流通市值（亿元）	45.00

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

电话：13560087214

邮箱：chenyaobo@hazq.com

主要观点：

● 富创精密公布 2023 年半年报，公司 2023 年上半年收入同比实现增长

从收入端和利润端看。公司 2023 年上半年，实现营业收入 8.28 亿元，较上年同期增长 38.61%，归属于上市公司股东的净利润为 9568 万元，较上年同期下降 4.8%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 2519 万元，较上年同期下降 66.05%。公司营业收入同比增长的主要原因是受益于国内半导体市场需求增长，以及零部件国产化需求拉动，公司收入规模持续增长。

从扣非净利润看。公司扣非净利润同比下降 66.05% 主要是因为：（1）公司南通、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 月任工成本增加约 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。（3）公司加强研发投入力度，研发费用及占比大幅增加。

● 公司持续投入研发，拓展产品种类，积累金属零部件精密制造技术

公司通过多年研发和积累，具备了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。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，通过向国内外半导体设备龙头企业直销供货，建立了一系列制造标准流程和质量管理体系，产品的高精密、高洁净、高耐腐蚀、耐击穿电压等性能达到主流国际客户标准。公司的产品为半导体设备、泛半导体设备及其他领域的精密零部件，具体包括工艺零部件、结构零部件、模组产品和气体管路。从营业收入占比看，截止 2023 年半年报，结构零部件收入占比为 24.90%；模组产品收入占比为 42.24%；工艺制品收入占比为 23.91%；气体产品收入占比为 8.95%。

● 历经三个发展阶段，十数载风雨兼程，富创精密逐渐融入国内国外半导体设备龙头供应链体系

1) 2008 年-2014 年，是公司工艺积累和技术攻关阶段，公司通过研发实现国产化的自主可控。在此期间，公司成功向国际半导体设备龙头客户 A 交付了首款精密零部件产品，并通过其质量体系认证，成为其合格供应商。

2) 2014 年-2018 年，是公司快速发展阶段，通过技术积累部分技术达到主流国际客户标准。在此期间，公司成为客户 A 的战略供应商，东京电子、VAT 等国际知名企业的供应商，并为北方华创、中科信装备、拓荆科技等国内知名半导体设备企业提供精密零部件的研发及量产配套服务。

3) 2018 年至今：公司持续扩大产能，进入高速发展阶段。公司自 2018 年以来，进入 HITACHI High-Tech、ASMI 等多个全球半导体设备龙头

厂商供应链体系。随着国内半导体设备企业的崛起，公司积极开拓国内市场，实现了对主流国内半导体设备厂商的量产配套，内销收入规模不断提升。同时，公司气体管路和模组功能部件制造能力日趋完善，并在江苏南通和北京亦庄等地积极扩大产能。

- **公司核心产品市场空间广泛，主要产品全球市场规模或超 300 亿美金**
公司涉及的半导体设备精密零部件市场保守估计超过全球半导体设备市场规模的 20%。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%。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，公司主要产品全球市场规模有望在 2030 年超过 300 亿美金。

- **公司技术积累深厚，在研项目持续技术攻关**

公司结合多年的技术研发与项目实践经验所积累的科研成果，在精密机械制造、表面处理特种工艺、焊接等半导体设备精密零部件关键环节具备了领先的技术能力。截止 2023 年半年报，公司持续投入高性能涂层工艺开发，核心功能部件开发，气体传输系统工艺技术开发项目，实现国内领先的技术能力。

- **投资建议**

我们预计公司 2023-2025 年的营业收入分别为 20.02 亿/30.69 亿/40.39 亿元。归母净利润分别为 2.63 亿/3.78 亿/5.15 亿元，每股 EPS 为 1.26 元/1.81 元/2.46 元，对应 PE 分别为 76/53/39 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

- **风险提示**

晶圆厂扩产进度不及预期，销售周期较长回款不及时，技术迭代不及预期

- **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1544	2002	3069	4039
收入同比 (%)	83.2%	29.6%	53.3%	31.6%
归属母公司净利润	246	263	378	515
净利润同比 (%)	94.2%	7.2%	43.6%	36.2%
毛利率 (%)	32.7%	28.9%	31.6%	31.0%
ROE (%)	5.3%	5.5%	7.3%	9.1%
每股收益 (元)	1.45	1.26	1.81	2.46
P/E	74.56	76.39	53.20	39.05
P/B	4.87	4.21	3.90	3.55
EV/EBITDA	53.65	40.80	29.85	22.46

资料来源: wind, 华安证券研究所

正文目录

1 富创精密半年度业绩点评和历史财务状况	5
1.1 公司收入和利润	5
1.2 公司营业收入构成	6
1.3 公司综合毛利率和分产品毛利率	6
1.4 公司费用端情况和研发投入	7
2 富创精密：具备国际化视野的金属零部件精密制造企业	8
2.1 富创精密历史沿革	8
2.2 公司核心客户包括国内外半导体设备龙头厂商	9
2.3 公司核心产品市场空间广阔	10
2.4 公司具备多环节核心技术和在研项目投入	11
风险提示：	13
财务报表与盈利预测	14

图表目录

图表 1 公司营业收入 2019-2023H1 (亿元)	5
图表 2 公司净利润情况 2019-2023H1 (亿元)	5
图表 3 公司单季度营业收入 2021Q3-2023Q2 (亿元)	5
图表 4 公司单季度净利润情况 2021Q3-2023Q2 (亿元)	5
图表 5 公司主营营业收入构成和占比 (2018-2023H1)	6
图表 6 公司收入构成比例 (国内 vs 国外) (2018-2022)	6
图表 7 公司综合毛利率 (%) 2019-2023H1	7
图表 8 公司分产品毛利率 (%) 2019-2022	7
图表 9 公司研发、管理、销售费用率 (2020-2023H1)	7
图表 10 公司研发人员情况 (2023 年半年报)	7
图表 11 公司主要产品的演变情况和历史沿革	9
图表 12 公司主要客户情况	9
图表 13 公司主要产品的市场空间	10
图表 14 半导体设备及半导体设备精密零部件行业的产业链情况(蓝色为公司涉及的产品类别)	10
图表 15 以刻蚀设备为例, 公司部分具体产品的应用	11
图表 16 公司不同类别产品的区别和性能要求	11
图表 17 公司核心技术(技术来源)和先进性	12
图表 18 公司目前在研项目情况(截止 2023 年半年报)	13

1 富创精密半年度业绩点评和历史财务状况

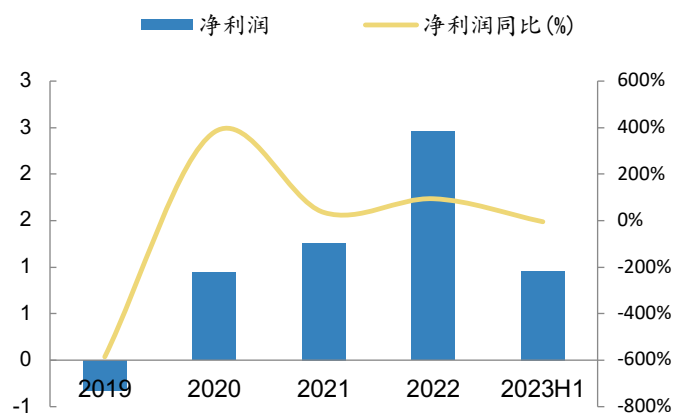
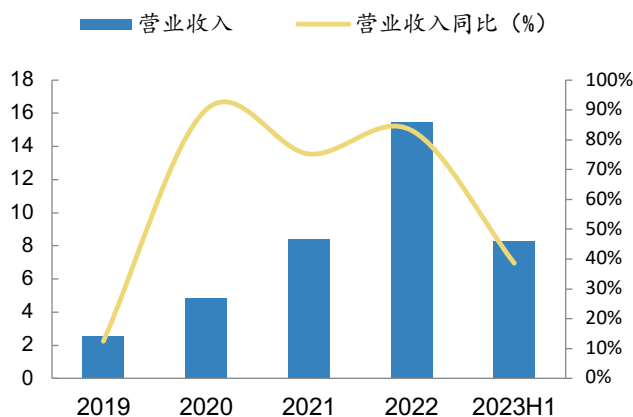
1.1 公司收入和利润

从收入端和利润端看。公司 2023 年上半年，实现营业收入 8.28 亿元，较上年同期增长 38.61%，归属于上市公司股东的净利润为 9568 万元，较上年同期下降 4.8%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 2519 万元，较上年同期下降 66.05%。公司营业收入同比增长的主要原因是受益于国内半导体市场需求增长，以及零部件国产化需求拉动，公司收入规模持续增长。

从扣非净利润看。公司扣非净利润同比下降 66.05% 主要是因为：（1）公司南通、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 月任工成本增加约 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。（3）公司加强研发投入力度，研发费用及占比大幅增加。

图表 1 公司营业收入 2019-2023H1 (亿元)

图表 2 公司净利润情况 2019-2023H1 (亿元)

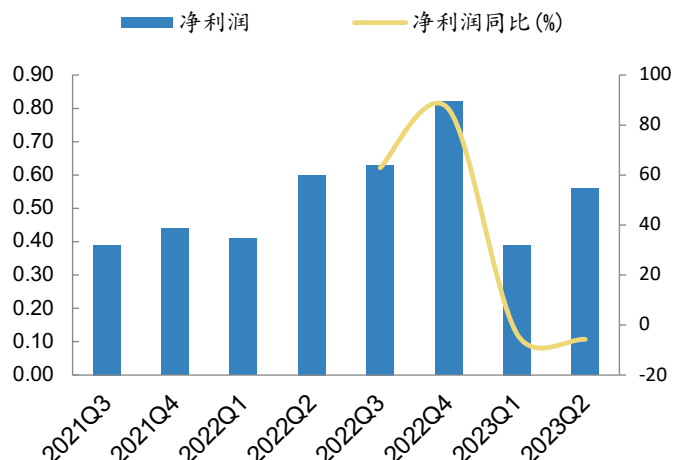
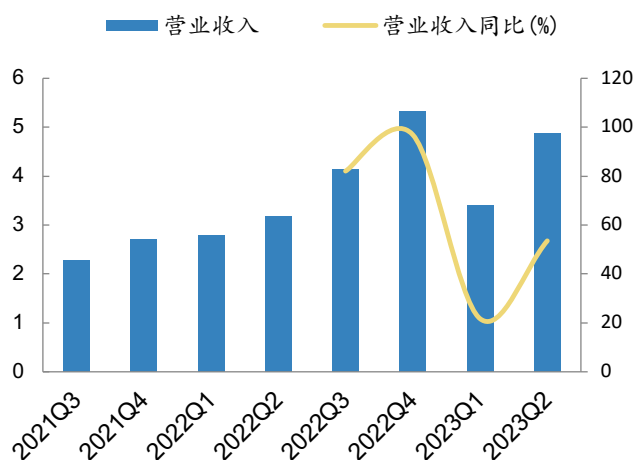


资料来源: wind, 华安证券研究所

资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 3 公司单季度营业收入 2021Q3-2023Q2 (亿元)

图表 4 公司单季度净利润情况 2021Q3-2023Q2 (亿元)



资料来源: wind, 华安证券研究所

资料来源: wind, 华安证券研究所

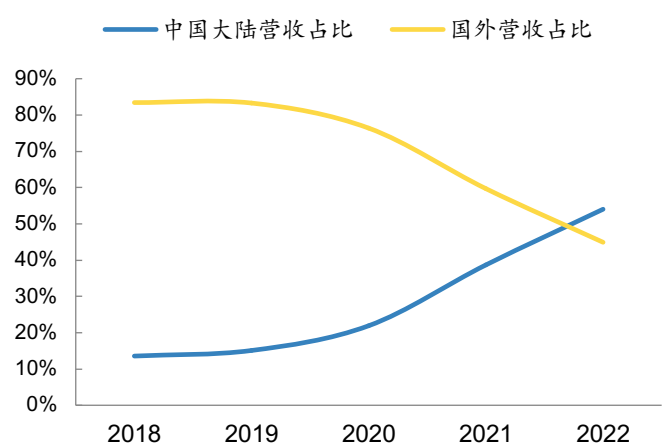
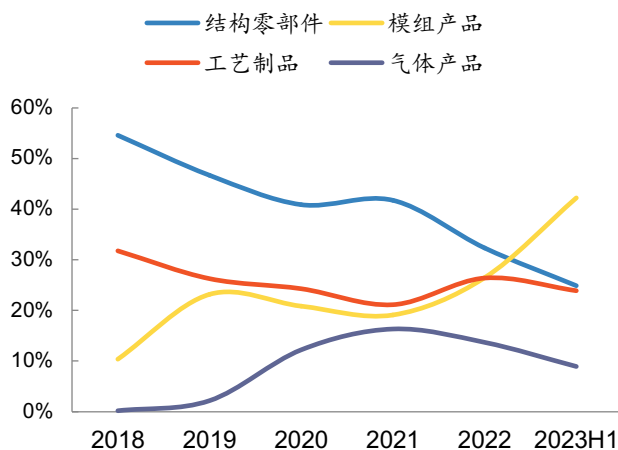
1.2 公司营业收入构成

公司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。除半导体设备外，公司产品也应用于制造显示面板、光伏产品的泛半导体设备及其他领域。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。公司的产品为半导体设备、泛半导体设备及其他领域的精密零部件，具体包括工艺零部件、结构零部件、模组产品和气体管路。从营业收入占比看，截止 2023 年半年报，结构零部件收入占比为 24.90%，呈现逐年下降的趋势；模组产品收入占比提升至 42.24%，呈现增长的趋势；工艺制品收入占比为 23.91%；气体产品收入占比为 8.95%。

公司营业收入构成持续优化，中国大陆营业收入占比持续提升。中国大陆营业收入占比从 2018 年的 13.56%，提升至 2022 年的 54.03%。国外营业收入占比从 2018 年的 83.42%，降低至 2022 年的 44.92%。

图表 5 公司主营营业收入构成和占比 (2018-2023H1)

图表 6 公司收入构成比例 (国内 vs 国外) (2018-2022)



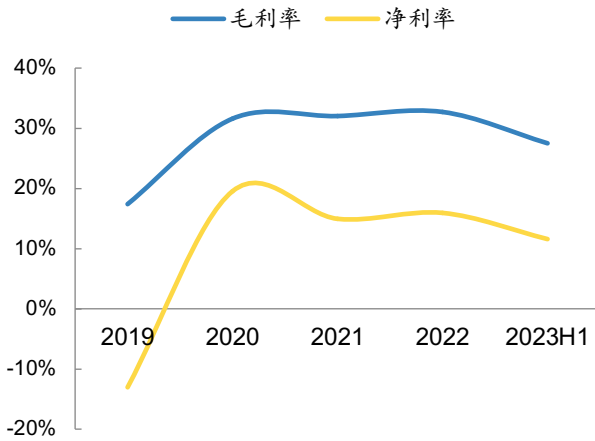
资料来源: wind, 华安证券研究所

资料来源: wind, 华安证券研究所

1.3 公司综合毛利率和分产品毛利率

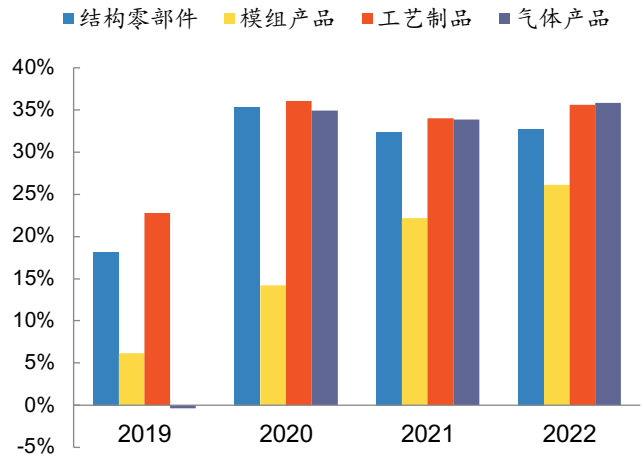
公司通过多年研发和积累，具备了金属零部件精密制造技术为核心的制造能力和研发及人才储备。公司专注于金属材料零部件精密制造技术，掌握了可满足严苛标准的精密机械制造、表面处理特种工艺、焊接、组装、检测等多种制造工艺，通过向国内外半导体设备龙头企业直销供货，建立了一系列制造标准流程和质量管理体系，产品的高精密、高洁净、高耐腐蚀、耐击穿电压等性能达到主流国际客户标准。截止 2022 年年报，结构零部件占比营业收入的 32.4%，毛利率为 32.73%；模组产品占比营业收入的 26.5%，毛利率为 26.11%；工艺制品占比营业收入的 26.4%，毛利率为 35.65%；气体产品占比营业收入的 13.7%，毛利率 35.84%。

图表 7 公司综合毛利率 (%) 2019-2023H1



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 8 公司分产品毛利率 (%) 2019-2022

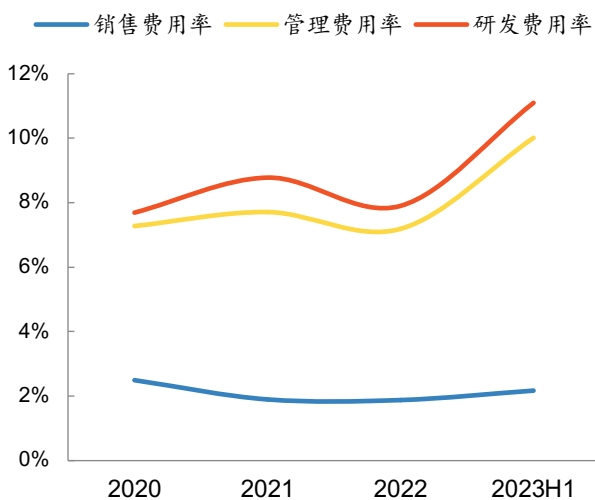


资料来源: wind, 华安证券研究所

1.4 公司费用端情况和研发投入

公司持续投入研发巩固技术优势。公司研发持续保持高强度投入, 公司研发费用从 2022 年上半年的 4618 万元, 提升至 2023 年上半年的 9180.07 万元, 同比增长 98.8%。研发费用的大幅增长主要系公司加大新产品, 新技术的研发, 研发材料领用及研发人员人工成本增加所致。公司研发人员投入方面, 2023 年上半年相比 2022 年同期增加 190 人。公司 2023 年上半年销售费用同比 2022 年同期增长 117.56%, 主要系随着收入增长、公司人才储备, 销售人工成本增长, 以及为拓展业务差旅费增长所致。公司 2023 年上半年管理费同比 2022 年同期增长 79.3%, 主要系公司规模扩大, 进行人才储备, 导致职工薪酬增加, 以及公司实施股权激励所产生的股份支付费用影响所致。管理费用中, 2023 年人工成本为 3580.5 万元, 同比 2022 年同期增长 44%; 2023 年上半年股份支付费用为 1592 万元, 是 2022 年同期股份支付费用的 5.66 倍。

图表 9 公司研发、管理、销售费用率 (2020-2023H1)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 10 公司研发人员情况 (2023 年半年报)

公司研发投入情况		
	2023 年 H1	2022 年 H1
公司研发人员数量	421	231
研发人员数量占总人数比例	19.48%	16.51%
研发人员薪酬合计 (万元)	4,478.79	2,841.15
研发人员平均薪酬 (万元)	10.64	12.30

资料来源: 公司 2023 年半年报, 华安证券研究所

2 富创精密：具备国际化视野的金属零部件精密制造企业

2.1 富创精密历史沿革

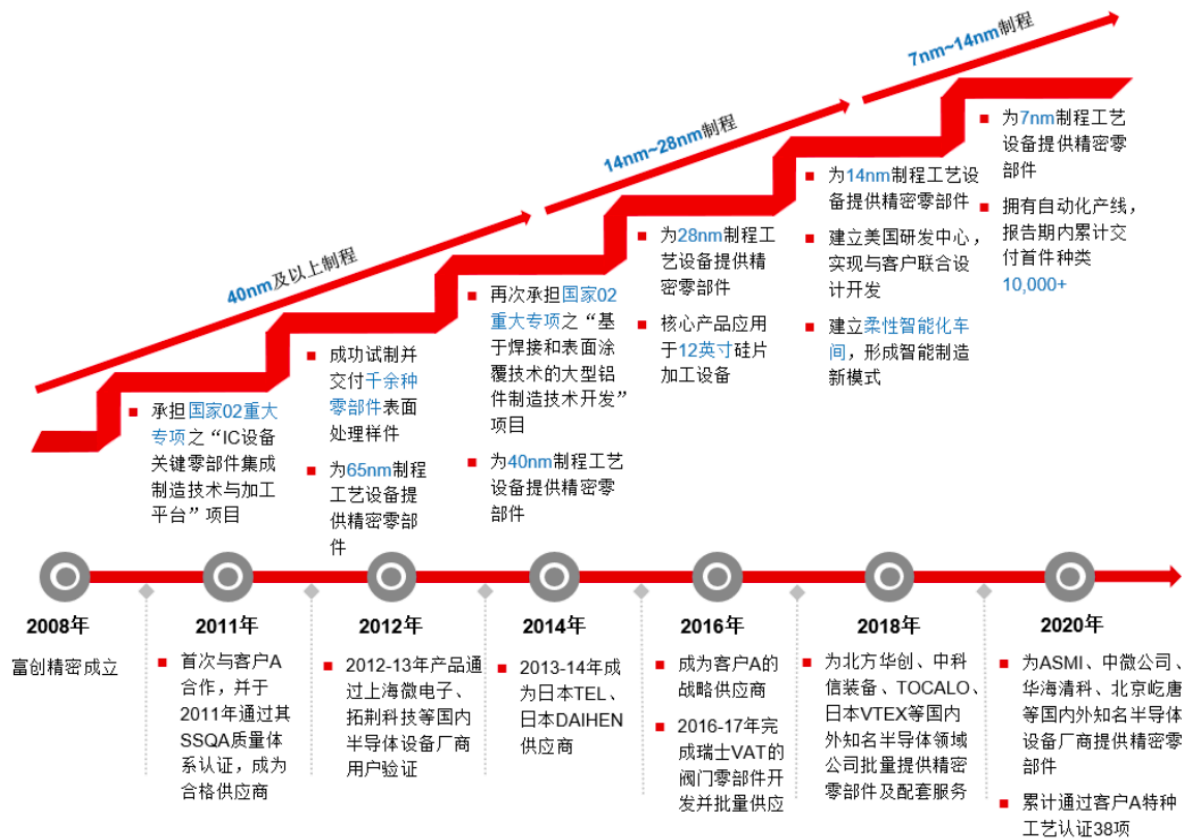
历经三个发展阶段，十数载风雨兼程，富创精密逐渐融入国内国外半导体设备龙头供应链体系。

2008 年-2014 年，是公司工艺积累和技术攻关阶段，公司通过研发实现国产化的自主可控。公司成立之初引进行业专家，带来技术经验和专业能力，自研产品多为 90 纳米以上制程半导体设备的工艺零部件和不直接参与晶圆反应过程的外围结构零部件。公司于 2011 年承担国家“02 重大专项”中的“IC 设备关键零部件集成制造技术与加工平台”项目，依托“02 重大专项”进行自主研发，掌握了部分精密零部件的制造技术，并取得了相应专利保护。从 2011 到 2014 年，向北方微电子、上海微电子、拓荆科技等 10 余家企业交付了 1,000 余种精密零部件，产品在国产设备上得到了应用验证，实现了半导体设备部分精密零部件国产化的自主可控。在此期间，公司成功向国际半导体设备龙头客户 A 交付了首款精密零部件产品，并通过其质量体系认证，成为其合格供应商。

2014 年-2018 年，是公司快速发展阶段，通过技术积累部分技术达到主流国际客户标准。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。通过持续研发投入，以及针对 22 纳米以下大型铝合金零部件超强耐腐蚀、特种焊接等技术的产业化应用，公司具备了一套完整的复合焊接工艺，掌握了特种涂层喷涂工艺等表面处理特种工艺核心技术，半导体设备精密零部件的焊接及表面处理特种工艺技术达到主流国际客户标准。在此期间，公司成为客户 A 的战略供应商，东京电子、VAT 等国际知名企业的供应商，并为北方华创、中科信装备、拓荆科技等国内知名半导体设备企业提供精密零部件的研发及量产配套服务。

2018 年至今：公司持续扩大产能，进入高速发展阶段。公司自 2018 年以来，进入 HITACHI High-Tech、ASMI 等多个全球半导体设备龙头厂商供应链体系。随着国内半导体设备企业的崛起，公司积极开拓国内市场，实现了对主流国内半导体设备厂商的量产配套，内销收入规模不断提升。同时，公司气体管路和模组功能部件制造能力日趋完善，并在江苏南通和北京亦庄等地积极扩大产能。

图表 11 公司主要产品的演变情况和历史沿革



资料来源：公司招股书，华安证券研究所

2.2 公司核心客户包括国内外半导体设备龙头厂商

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，公司已进入的客户供应链体系既包括国际知名半导体龙头设备商，又包括国内主流半导体设备厂商。公司产品已进入客户 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、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 12 公司主要客户情况

公司主要客户

公司海外/地区客户 东京电子、ASMI、VAT、IONES、TOCALO、HITACHI High-Tech、DAIHEN、VTEX

公司国内客户 帆宣科技、北方华创、中微公司、屹唐股份、上海微电子、拓荆科技、华海清科、晶盛机电、中科信装备、凯世通、芯源微、新松机器人、汉能薄膜、MiaSolé

资料来源：公司招股书，华安证券研究所

2.3 公司核心产品市场空间广阔

公司涉及的半导体设备精密零部件市场保守估计超过全球半导体设备市场规模的 20%。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%。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，公司主要产品全球市场规模有望在 2030 年超过 300 亿美金。

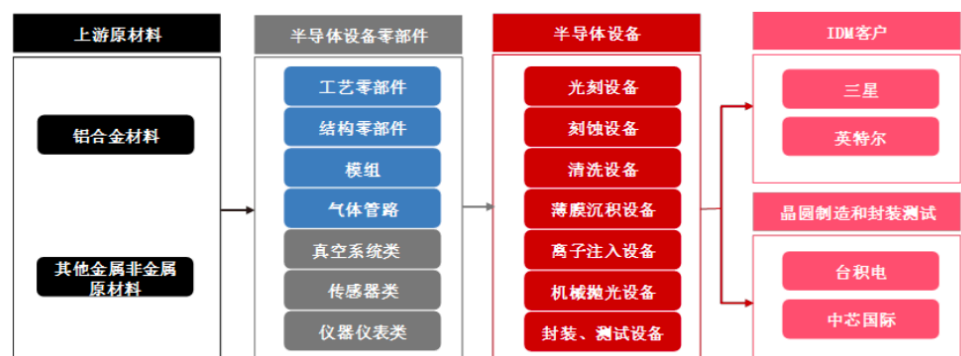
图表 13 公司主要产品的市场空间

	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：公司招股书，华安证券研究所

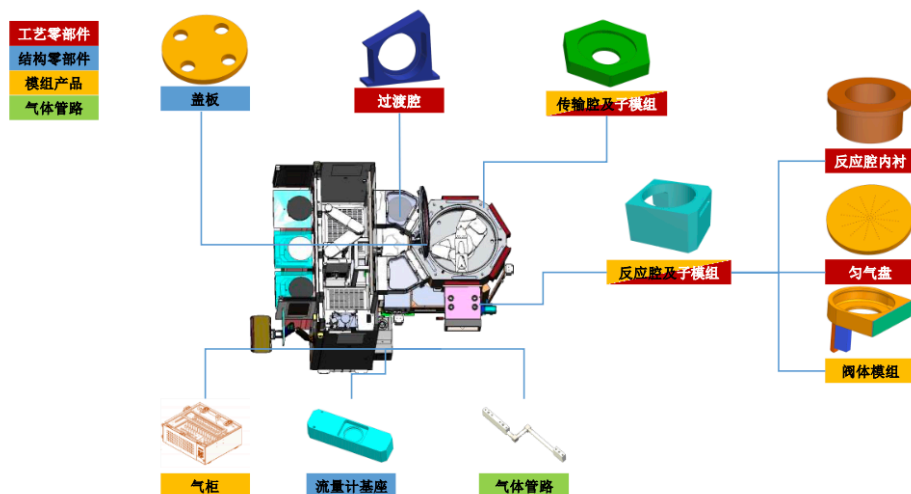
公司的产品为半导体设备、泛半导体设备及其他领域的精密零部件，具体包括工艺零部件、结构零部件、模组产品和气体管路。半导体设备精密零部件具有高精度、高洁净、超强耐腐蚀能力、耐击穿电压等特性，生产工艺涉及精密机械制造、工程材料、表面处理特种工艺、电子电机整合及工程设计等多个领域和学科，是半导体设备核心技术的直接保障。半导体设备的升级迭代很大程度上有赖于精密零部件的技术突破。

图表 14 半导体设备及半导体设备精密零部件行业的产业链情况(蓝色为公司涉及的产品类别)



资料来源：公司招股书，华安证券研究所

图表 15 以刻蚀设备为例，公司部分具体产品的应用



资料来源：公司招股书，华安证券研究所

图表 16 公司不同类别产品的区别和性能要求

产品分类	工作环境及作用	性能要求
工艺零部件	在半导体设备中与晶圆直接接触或直接参与晶圆反应。一般在密闭腔室的复杂工艺环境中参与晶圆制程，起到延长设备的使用寿命，提升晶圆制造良率的作用	具备高精密、高洁净、超强耐腐蚀、耐击穿电压等特点，工艺制程复杂
结构零部件	在半导体设备中一般起连接、支撑和冷却等作用，种类繁多，应用较为广泛。在半导体设备中一般不直接与晶圆接触或参与晶圆反应	对机械加工的精度(主要是平面度、平行度和表面粗糙度等性能)要求较高。部分结构零部件基于下游设备定制化要求同样需要具备高洁净、强耐腐蚀和耐击穿电压等性能，工艺制程相对简单
气体管路	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。管路内壁直接接触的特殊工艺气体一般具有纯度高、腐蚀性强、易燃易爆及毒性的特点	对管路的密封性、洁净度及耐腐蚀能力有较高要求，工艺制程相对标准化程度较高
模组产品	公司通过组装、测试等环节将公司生产的工艺零部件、结构零部件、气体管路产品和外购的电子标准件和机械标准件进行装配，形成实现部分半导体设备核心功能的模组产品	模组产品包含相应的工艺零部件、结构零部件和气体管路产品需满足各自的性能要求。此外，与外购零部件结合后，模组产品整体性能需达到客户定制化要求

资料来源：公司招股书，华安证券研究所

2.4 公司具备多环节核心技术和在研项目投入

公司结合多年的技术研发与项目实践经验所积累的科研成果，在精密机械制造、表面处理特种工艺、焊接等半导体设备精密零部件关键环节具备了领先的技术能力。截止 2023 年半年报，公司持续投入高性能涂层工艺开发，核心功能部件开发，气体传输系统工艺技术开发项目，实现国内领先的技术能力。

图表 17 公司核心技术（技术来源）和先进性

技术环节	核心技术名称	主要应用产品	技术来源	具体表征
精密机械制造技术	高精度多工位复杂型面制造技术	工艺零部件中的过渡腔、传输腔、反应腔等，应用于刻蚀设备、薄膜沉积设备等	自主研发	1) 大尺寸腔体加工:可加工的最大传输平台腔体长度可达 3.23 米 2) 多工位一站式加工:可实现腔体上 700 多个尺寸工位连续加工完成 3) 高精度:可保证线性尺寸与其他零部件精密契合，保证设备高度密封性
	高精度微孔制造技术	工艺零部件中的匀气盘等，应用于刻蚀设备、薄膜沉积设备等	自主研发	1) 微孔径加工:可加工最小孔径为 0.3 毫米 2) 高精度:成千上万个微孔的孔径尺寸公差可控制在±几微米内 3) 高效率:公司通过与刀具供应商共同设计刀具，并自主配置切削液，提高制造效率
	不锈钢超高光洁度制造技术	工艺气体传送与流量控制产品	自主研发	1) 自主设计成形刀具，实现高光洁度精孔加工，使各通道内孔及密封面同时达到高硬度和粗糙度性能要求 2) 不锈钢金属镜面抛光技术，可实现高质量、高效率异形工位镜面抛光，镜面表面粗糙度可达到主流国际客户标准
	耐腐蚀阳极氧化技术	工艺零部件中的反应腔、内衬等，应用于刻蚀设备、薄膜沉积设备等	自主研发	1) 洁净度方面，经过表面处理特种工艺后的产品表面 LPC 液态粒子检测和 ICP 金属元素检测达到主流国际客户的标准，公司阳极氧化后的产品可通过严苛的荧光测试(在紫外线检测下表面无可视荧光粒子)
表面处理特种工艺技术	高洁净度精密清洗技术	工艺零部件中的内衬、传输腔、匀气盘，应用于刻蚀设备、薄膜沉积设备等	自主研发	2) 超高真空方面，公司产品真空度达到主流国际客户标准
	高性能化学镀镍技术	工艺零部件中的传输腔等，应用于刻蚀设备、薄膜沉积设备等	自主研发	3) 耐腐蚀方面，经过表面处理特种工艺后的产品可实现盐酸中浸泡数小时无气泡产生，酸性盐雾环境中几十天膜层不发生腐蚀，超过主流国际客户标准
	等离子喷涂氧化钇涂层技术	工艺零部件中的内衬等，主要应用于刻蚀设备	自主研发	
焊接技术	电子束焊接技术	匀气盘、冷却板、气体管路等半导体设备精密零部件	自主研发	1) 实现真空环境下焊接，保证焊接质量 2) 焊接能量集中，热影响区小，提高焊后零件尺寸精度并减少机械制造 3) 焊接一致性好，焊道熔深精度可控制在±0.2 毫米偏差以内。焊接深度可达 0.3 毫米-90 毫米，应用于匀气盘、加热盘等精密零部件焊接
	激光焊接技术	腔体衬套、激光焊接冷却板等半导体设备精密零部件	自主研发	1) 具备稳定的焊接质量，有效克服铝合金材料激光吸收效率差、易高反的特点 2) 解决半导体级别铝合金激光自熔易裂的问题，焊接质量达到主流国际客户标准
	超洁净管路焊接技术	半导体设备气体管路精密零部件	自主研发	1) 洁净度:洁净度可达到主流国际客户标准，高端制程产品可达到无颗粒 2) 实现气体管路内焊缝无氧化

资料来源：公司 2022 年年度报告，华安证券研究所

图表 18 公司目前在研项目情况（截止 2023 年半年报）

序号	进展或阶段性成果	拟达到目标	技术水平	具体应用前景
1	高性能涂层工艺开发	开发出热喷涂、原子层沉积技术，完成产品清洗标准制定。并应用公司核心零部件，完成产品上机验证并实现批量产业化。	国内领先	可应用于刻蚀、CVD、ALD、PECVD 等关键制程设备中核心零部件。
2	核心功能部件开发	1、攻克精孔高粗糙度要求、台阶异形孔精密加工技术、不锈钢金属高耐腐蚀性技术要求、表面洁净度等技术突破;标准化操作、刀具管控等工艺标准开发;设计开发自动化产线。 2、关键产品通过客户端验证，产品进入国内外市场。	国内领先	可应用于刻蚀、薄膜沉积、化学机械抛光等设备。
3	气体传输系统工艺技术开发项目	气体传输系统整体生产效率提升 20%	国内领先	半导体管路件加工及气柜测试。

资料来源：公司 2023 年半年报，华安证券研究所

风险提示：

晶圆厂扩产进度不及预期，销售周期较长回款不及时，技术迭代不及预期

财务报表与盈利预测

资产负债表	单位:百万元			
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4417	4748	5398	6212
现金	1989	2086	2103	2453
应收账款	531	667	1023	1234
其他应收款	15	22	34	45
预付账款	34	43	63	84
存货	533	593	816	1007
其他流动资产	1314	1337	1359	1389
非流动资产	2223	2621	2866	3031
长期投资	11	26	41	56
固定资产	1065	1333	1511	1603
无形资产	139	144	144	144
其他非流动资产	1008	1119	1171	1229
资产总计	6640	7369	8264	9243
流动负债	845	1310	1671	2030
短期借款	65	215	165	65
应付账款	369	475	700	930
其他流动负债	411	620	806	1036
非流动负债	1027	1155	1310	1415
长期借款	519	669	819	919
其他非流动负债	507	486	491	496
负债合计	1872	2465	2981	3446
少数股东权益	124	124	124	124
股本	209	209	209	209
资本公积	4024	4039	4039	4039
留存收益	412	532	910	1425
归属母公司股东权	4645	4780	5158	5674
负债和股东权益	6640	7369	8264	9243

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-22	557	330	709
净利润	235	263	378	515
折旧摊销	119	187	227	263
财务费用	38	18	22	26
投资损失	-12	-20	-31	-40
营运资金变动	-438	78	-222	-4
其他经营现金流	708	216	555	470
投资活动现金流	-1938	-593	-396	-338
资本支出	-791	-460	-405	-355
长期投资	-1150	-15	-15	-15
其他投资现金流	4	-119	24	32
筹资活动现金流	3637	132	83	-21
短期借款	-111	150	-50	-100
长期借款	164	150	150	100
普通股增加	52	0	0	0
资本公积增加	3298	16	0	0
其他筹资现金流	233	-184	-17	-21
现金净增加额	1678	96	17	351

利润表	单位:百万元			
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1544	2002	3069	4039
营业成本	1040	1424	2099	2789
营业税金及附加	7	8	12	16
销售费用	29	36	77	61
管理费用	111	136	239	291
财务费用	17	-22	-19	-16
资产减值损失	-16	0	0	0
公允价值变动收益	3	-30	45	50
投资净收益	12	20	31	40
营业利润	273	299	430	585
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	6	0	0	0
利润总额	267	299	430	586
所得税	33	36	52	70
净利润	235	263	378	515
少数股东损益	-11	0	0	0
归属母公司净利润	246	263	378	515
EBITDA	396	465	638	832
EPS（元）	1.45	1.26	1.81	2.46

主要财务比率				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	83.2%	29.6%	53.3%	31.6%
营业利润	101.0%	9.5%	43.6%	36.2%
归属于母公司净利	94.2%	7.2%	43.6%	36.2%
获利能力				
毛利率 (%)	32.7%	28.9%	31.6%	31.0%
净利率 (%)	15.9%	13.2%	12.3%	12.8%
ROE (%)	5.3%	5.5%	7.3%	9.1%
ROIC (%)	4.5%	4.2%	5.7%	7.3%
偿债能力				
资产负债率 (%)	28.2%	33.5%	36.1%	37.3%
净负债比率 (%)	39.2%	50.3%	56.4%	59.4%
流动比率	5.23	3.62	3.23	3.06
速动比率	4.42	3.05	2.63	2.46
营运能力				
总资产周转率	0.34	0.29	0.39	0.46
应收账款周转率	3.53	3.34	3.63	3.58
应付账款周转率	3.62	3.38	3.58	3.42
每股指标 (元)				
每股收益	1.45	1.26	1.81	2.46
每股经营现金流薄)	-0.11	2.66	1.58	3.39
每股净资产	22.22	22.87	24.67	27.14
估值比率				
P/E	74.56	76.39	53.20	39.05
P/B	4.87	4.21	3.90	3.55
EV/EBITDA	53.65	40.80	29.85	22.46

资料来源：公司公告，华安证券研究所

重要声明

陈耀波：华安证券电子行业首席分析师。北京大学金融管理双硕士，有工科交叉学科背景。曾就职于广发资管，博时基金投资部等，具有 8 年买方投研经验。

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。