

富创精密 (688409)

2023 年报&2024 年一季报点评: 盈利能力短期承压, 半导体设备零部件国产化趋势持续 增持 (维持)

2024 年 05 月 04 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 罗悦

执业证书: S0600522090004
luoyue@dwzq.com.cn

研究助理 韦译捷

执业证书: S0600122080061
weiyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1,544	2,066	2,816	3,387	3,892
同比 (%)	83.18	33.75	36.33	20.27	14.92
归母净利润 (百万元)	245.46	168.69	251.77	324.26	409.42
同比 (%)	94.05	(31.28)	49.25	28.79	26.26
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.17	0.81	1.20	1.55	1.96
P/E (现价&最新摊薄)	57.82	84.14	56.37	43.77	34.66

事件: 公司发布 2023 年报及 2024 年一季报。2023 年公司实现营业总收入 20.7 亿元, 同比增长 33.8%, 归母净利润 1.7 亿元, 同比下降 31.3%, 扣非归母净利润 0.9 亿元, 同比下降 51.5%。2024 年一季度公司实现营业总收入 7.0 亿元, 同比增长 105.5%, 归母净利润 0.6 亿元, 同比增长 53.4%。

投资要点

■ 2023 年营收同比+34%增长稳健, 半导体设备零部件国产替代持续

2023 年分区域看, 2023 年公司国内营收 14.4 亿元, 同比增长 72%, 占比提升 16pct 至 70%, 国产化进程提速; 海外营收 6 亿元, 同比下降 13%。
分产品看: ①模组收入 9.2 亿元, 同比增长 126%; ②工艺件收入 4.6 亿元, 同比增长 12%; ③结构件收入 4.9 亿元, 同比下降 2%; ④气体产品收入 1.7 亿元, 同比下降 22%。2023 年公司利润增速短期承压, 主要系: ①南通、北京生产基地建设储备人才和设备, 人工成本、折旧摊销增加; ②低毛利率的模组产品收入占比提升; ③公司增强研发投入, 研发费用同比增长 69%。

■ 受业务结构变动、扩产及股权激励计提费用影响, 盈利能力有所下滑

2023 年公司销售毛利率、净利率分别为 25.2%/8.1%, 同比分别-7.5pct/-7.1pct。分产品看, 模组/结构件/工艺件/气体产品毛利率分别为 19.6%/27.7%/30.2%/29.9%, 同比分别-6.5/-5.0/-5.5/-6.0pct。分区域看, 2023 年国内/海外市场毛利率分别为 21.4%/32.8%, 同比-7.6/-3.2pct。2024 年一季度公司销售毛利率、净利率分别为 25.4%/7.3%, 同比分别-3.8pct/-4.1pct。费用率有所提升, 2023 年公司期间费用率为 22.8%, 同比增加 4.7pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.8%/10.7%/10.0%/0.3%, 同比分别变动-0.1/+3.5/+2.1/-0.8pct。公司盈利能力下滑, 主要受国内业务占比提升、低毛利率模组产品占比提升、扩产后规模效应未发挥、股权激励计提费用影响。未来随生产基地投入使用, 经营管理效率提升, 盈利能力有望修复。

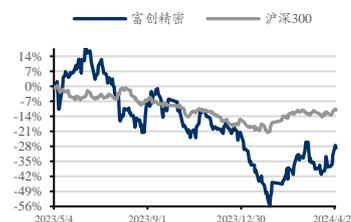
■ 半导体设备零部件龙头, 前瞻性扩产打开成长空间

公司是国内纯度最高、规模最大、产品种类最全的半导体零部件供应商, 深度受益半导体设备及零部件国产化浪潮, 已进入国内外主流半导体龙头设备商供应链, 研发实力强劲、客户资源优质。在国内, 公司计划建成沈阳、南通、北京三大生产基地, 前瞻性布局产能。在海外, 公司拟于新加坡建立全资子公司, 增强海外市场布局。半导体产业链国产替代趋势下, 公司随产能扩张、渠道建设持续推进, 有望保持较高成长性。

盈利预测与投资评级: 考虑到公司下游回暖节奏具有不确定性, 出于谨慎性考虑, 我们下调公司 2024-2025 年归母净利润预测至 2.5 (原值 4.3) /3.2 (原值 5.9) 亿元, 预计 2026 年为 4.1 亿元, 当前市值对应 PE 为 56/44/35 倍, 维持“增持”评级。

风险提示: 行业周期波动风险、原材料价格波动、地缘政治冲突等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	71.13
一年最低/最高价	42.12/121.58
市净率(倍)	3.26
流通 A 股市值(百万元)	8,568.62
总市值(百万元)	14,869.96

基础数据

每股净资产(元,LF)	21.83
资产负债率(% LF)	37.45
总股本(百万股)	209.05
流通 A 股(百万股)	120.46

相关研究

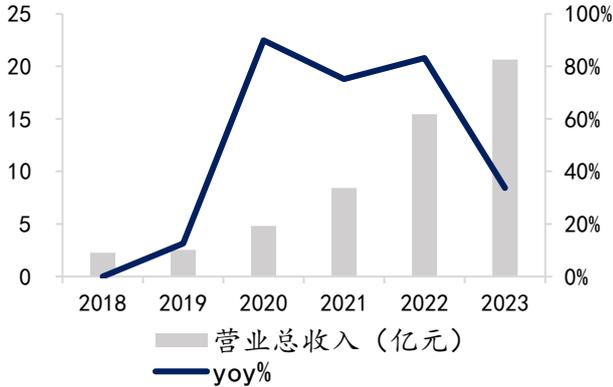
《富创精密(688409): 2023 年三季报点评: Q3 业绩阶段性承压, 半导体设备零部件国产化趋势持续》

2023-10-30

《富创精密(688409): 2023 年中报点评: 业绩符合预期, 半导体设备零部件国产化提速》

2023-08-18

图1: 2023 年公司实现营业总收入 20.7 亿元, 同比增长 33.8%



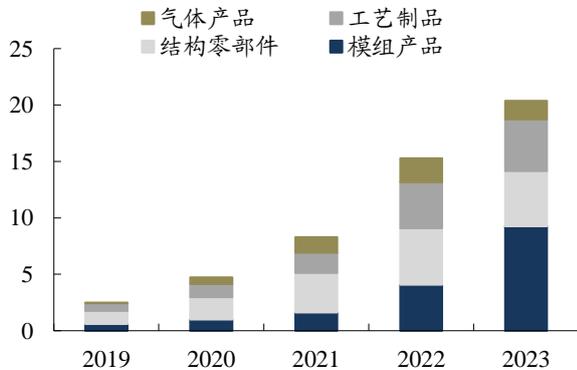
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2023 年公司销售毛利率/净利率分别为 25.2%/8.1%, 同比分别减少 7.5/7.1pct



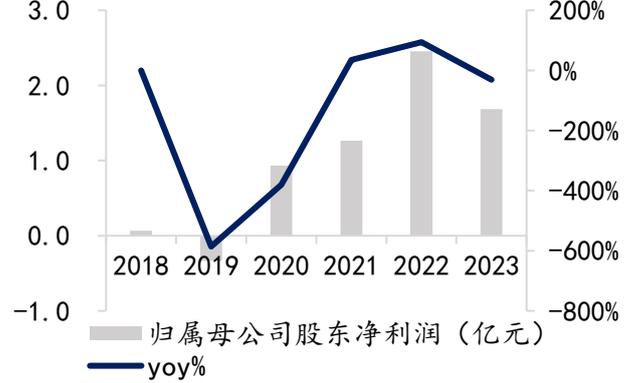
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2023 年公司模组产品营收规模快速增长 (单位: 亿元)



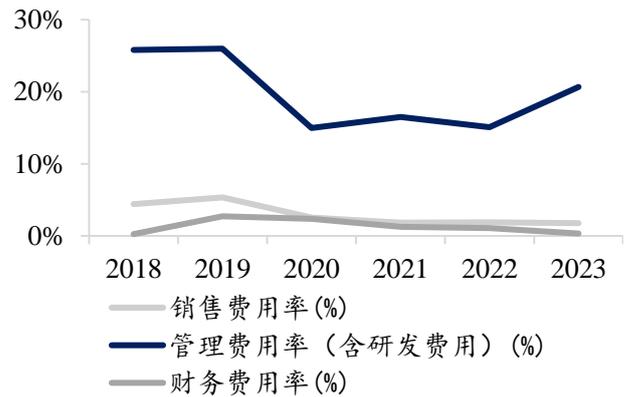
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2023 年公司实现归母净利润 1.7 亿元, 同比下降 31.3%



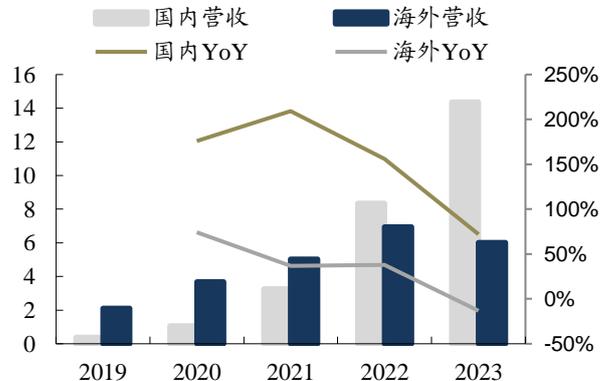
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2023 年公司期间费用率为 22.8%, 同比提高 4.7pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2019-2023 年公司国内营收增速远超海外 (单位: 亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4,077	3,713	3,555	3,841	营业总收入	2,066	2,816	3,387	3,892
货币资金及交易性金融资产	2,080	1,861	827	1,338	营业成本(含金融类)	1,545	2,105	2,544	2,936
经营性应收款项	918	908	1,298	1,241	税金及附加	9	14	16	19
存货	906	731	1,248	1,036	销售费用	37	48	56	62
合同资产	7	0	0	0	管理费用	221	268	305	331
其他流动资产	166	212	182	226	研发费用	206	282	322	350
非流动资产	3,513	4,218	4,762	5,220	财务费用	7	9	10	12
长期股权投资	90	90	90	90	加:其他收益	111	152	177	210
固定资产及使用权资产	2,261	2,777	3,236	3,689	投资净收益	39	38	53	70
在建工程	461	584	634	604	公允价值变动	42	0	0	0
无形资产	145	210	246	281	减值损失	(32)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	1	1	1
长期待摊费用	4	4	4	4	营业利润	201	282	366	463
其他非流动资产	553	553	553	553	营业外净收支	(4)	0	0	0
资产总计	7,590	7,930	8,317	9,061	利润总额	196	283	366	463
流动负债	1,188	1,519	1,589	1,932	减:所得税	28	37	49	62
短期借款及一年内到期的非流动负债	184	184	184	184	净利润	168	245	317	401
经营性应付款项	863	1,097	1,131	1,441	减:少数股东损益	(1)	(6)	(8)	(8)
合同负债	12	84	102	117	归属母公司净利润	169	252	324	409
其他流动负债	129	154	173	190	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.81	1.20	1.55	1.96
非流动负债	1,642	1,642	1,642	1,642	EBIT	127	253	322	404
长期借款	1,072	1,072	1,072	1,072	EBITDA	301	528	727	846
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	25.20	25.27	24.89	24.56
租赁负债	50	50	50	50	归母净利率(%)	8.17	8.94	9.57	10.52
其他非流动负债	519	519	519	519	收入增长率(%)	33.75	36.33	20.27	14.92
负债合计	2,830	3,161	3,231	3,573	归母净利润增长率(%)	(31.28)	49.25	28.79	26.26
归属母公司股东权益	4,565	4,581	4,905	5,315					
少数股东权益	195	189	181	173					
所有者权益合计	4,760	4,770	5,086	5,488					
负债和股东权益	7,590	7,930	8,317	9,061					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(386)	1,018	(79)	1,400	每股净资产(元)	21.84	21.91	23.46	25.42
投资活动现金流	(561)	(941)	(895)	(829)	最新发行在外股份(百万股)	209	209	209	209
筹资活动现金流	532	(258)	(60)	(60)	ROIC(%)	1.90	3.62	4.46	5.31
现金净增加额	(419)	(181)	(1,034)	511	ROE-摊薄(%)	3.70	5.50	6.61	7.70
折旧和摊销	175	275	406	442	资产负债率(%)	37.29	39.85	38.85	39.44
资本开支	(1,097)	(979)	(948)	(899)	P/E (现价&最新股本摊薄)	84.14	56.37	43.77	34.66
营运资本变动	(705)	476	(807)	568	P/B (现价)	3.11	3.10	2.89	2.67

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>