

富创精密 (688409)

2024 年半年报点评：业绩符合预期，半导体设备零部件国产化趋势持续

增持 (维持)

2024 年 08 月 31 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 李文意

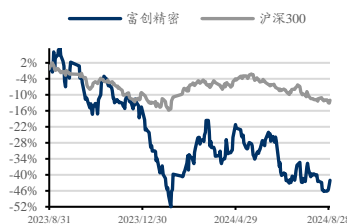
执业证书：S0600524080005
liwenyi@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 营业总收入 (百万元) | 1544 | 2066 | 2816 | 3387 | 3892 |
| 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) | 0.80 | 0.55 | 0.82 | 1.05 | 1.33 |
| P/E (现价&最新摊薄) | 45.00 | 65.48 | 43.87 | 34.06 | 26.98 |

投资要点

- **业绩稳健增长，半导体设备零部件国产替代持续推进：**2024 年上半年公司实现营收 15.06 亿元，同比+81.80%。分区域看，来自中国大陆的收入为 10.86 亿元，同比+107%，主营业务收入占比同比提升 11pct 至 75%，受益于国内市场需求强势增长和零部件国产化持续深入的双重逻辑；海外收入 3.61 亿元，同比+24%，主要系上半年国外存储客户需求增长。分产品看，模组/结构件/工艺件/气体管路收入分别为 5.79/3.90/3.33/1.45 亿元，同比+71%/+92%/+68%/+99%。2024H1 实现归母净利润 1.22 亿元，同比+27.30%；扣非净利润为 1.12 亿元，同比+346%。业绩基本贴合此前预告中值。Q2 单季营收为 8.05 亿元，同比+65.21%，环比+14.73%；归母净利润为 0.61 亿元，同比+9.02%，环比+1.56%。Q2 利润增速不及收入增速主要系公司基于谨慎性原则计提较多减值损失所致。
- **Q2 毛利率同环比改善，控费能力有所提升：**2024H1 公司毛利率为 26.29%，同比-1.26pct；销售净利率为 6.92%，同比-4.81pct。2024H1 公司期间费用率为 20.35%，同比-3.33pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.77%/10.90%/6.81%/0.86%，同比-0.43/+0.83/-4.27/+0.54pct，研发费用率下降较多主要系公司研发投入保持稳健，现阶段产能扩张与销售渠道拓展更为重要。Q2 单季毛利率为 27.07%，同比+0.68pct，环比+1.67pct；销售净利率为 6.63%，同比-5.39pct，环比-0.61pct。
- **应收账款同比高增，客户回款情况明显改善：**截止 2024Q2 末，公司应收账款为 11.79 亿元，同比+98%，应收账款增长较快主要系回款周期较长的国内客户收入和占比显著提升；存货为 8.24 亿元，同比+0.93%。2024Q2 公司经营活动净现金流为-0.2 亿元，同环比均出现明显改善，反映客户回款情况良好。
- **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，部分产品已应用于 7nm 制程的前道设备中，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：**考虑到全球半导体设备行业景气度回暖，我们维持 2024-2026 年公司归母净利润预测分别为 2.5/3.2/4.1 亿元，当前市值对应 PE 为 44/34/27 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) | 35.86 |
| 一年最低/最高价 | 32.72/99.88 |
| 市净率(倍) | 2.45 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 6,344.21 |
| 总市值(百万元) | 11,045.88 |

基础数据

| | |
|-------------|--------|
| 每股净资产(元,LF) | 14.67 |
| 资产负债率(%,LF) | 39.40 |
| 总股本(百万股) | 308.03 |
| 流通 A 股(百万股) | 176.92 |

相关研究

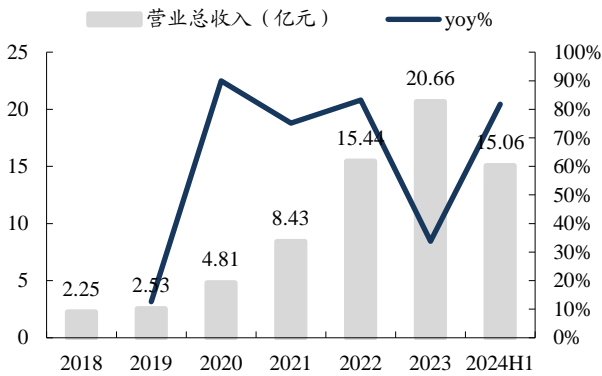
- 《富创精密(688409): 2023 年报&2024 年一季报点评：盈利能力短期承压，半导体设备零部件国产化趋势持续》
2024-05-04
- 《富创精密(688409): 2023 年三季报点评：Q3 业绩阶段性承压，半导体设备零部件国产化趋势持续》
2023-10-30

1. 业绩稳健增长，半导体设备零部件国产替代持续推进

2024年上半年公司实现营收15.06亿元，同比+81.80%。分区域看，来自中国大陆的收入为10.86亿元，同比+107%，主营业务收入占比同比提升11pct至75%，受益于国内市场需求强势增长和零部件国产化持续深入的双重逻辑；海外收入3.61亿元，同比+24%，主要系上半年国外存储客户需求增长。分产品看，模组/结构件/工艺件/气体管路收入分别为5.79/3.90/3.33/1.45亿元，同比+71%/+92%/+68%/+99%。2024H1实现归母净利润1.22亿元，同比+27.30%；扣非净利润为1.12亿元，同比+346%。业绩基本贴合此前预告中值。

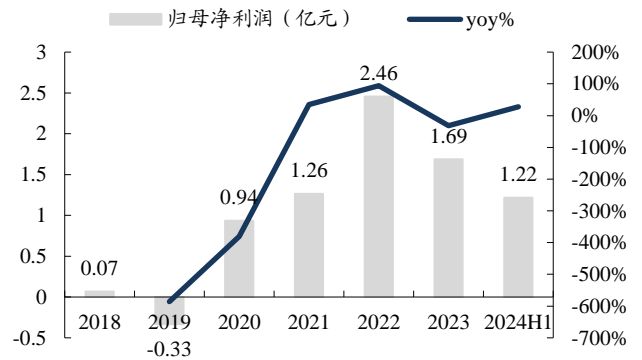
Q2单季营收为8.05亿元，同比+65.21%，环比+14.73%；归母净利润为0.61亿元，同比+9.02%，环比+1.56%。Q2利润增速不及收入增速主要系公司基于谨慎性原则计提较多减值损失所致。

图1：2024H1公司实现营收15.06亿元，同比+82%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2024H1归母净利润为1.22亿元，同比+27%



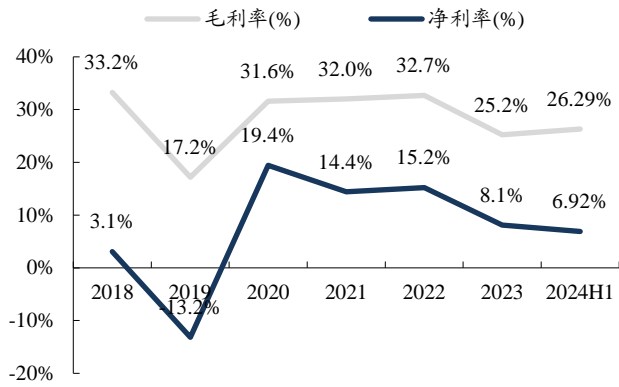
数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. Q2毛利率同环比改善，控费能力有所提升

2024H1公司毛利率为26.29%，同比-1.26pct；销售净利率为6.92%，同比-4.81pct。2024H1公司期间费用率为20.35%，同比-3.33pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为1.77%/10.90%/6.81%/0.86%，同比-0.43/+0.83/-4.27/+0.54pct，研发费用率下降较多主要系公司研发投入保持稳健，现阶段产能扩张与销售渠道拓展更为重要。

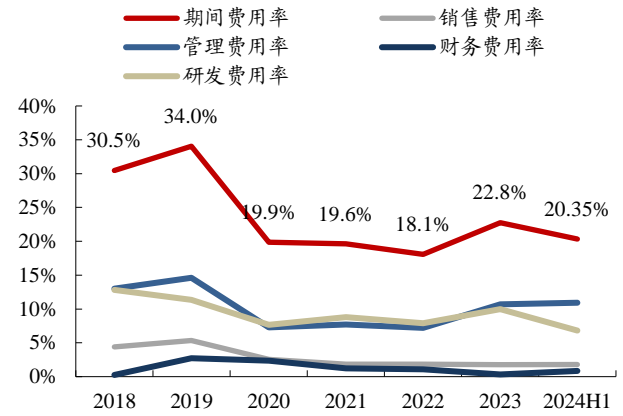
Q2单季毛利率为27.07%，同比+0.68pct，环比+1.67pct；销售净利率为6.63%，同比-5.39pct，环比-0.61pct。

图3: 2024H1 销售毛利率为 26.29%，同比-1.26pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2024H1 期间费用率为 20.35%，同比-3.33pct

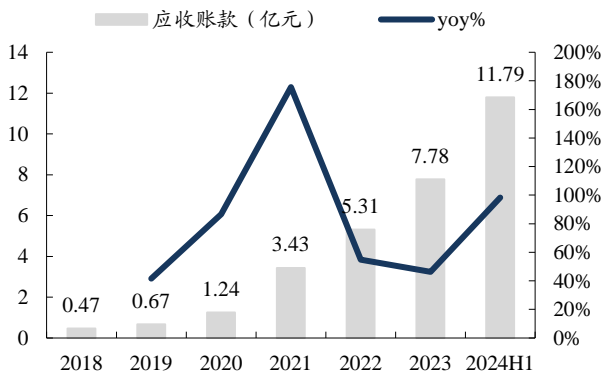


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 应收账款同比高增，客户回款情况明显改善

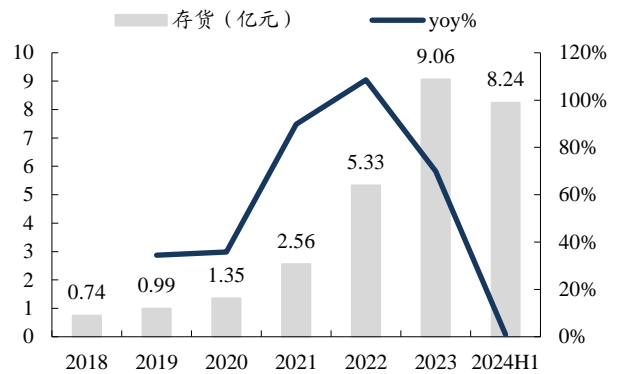
截止 2024Q2 末，公司应收账款为 11.79 亿元，同比+98%，应收账款增长较快主要系回款周期较长的国内客户收入和占比显著提升；存货为 8.24 亿元，同比+0.93%。2024Q2 公司经营活动净现金流为-0.2 亿元，同环比均出现明显改善，反映客户回款情况良好。

图5: 截至 2024Q2 末应收账款为 11.79 亿元，同比+98%



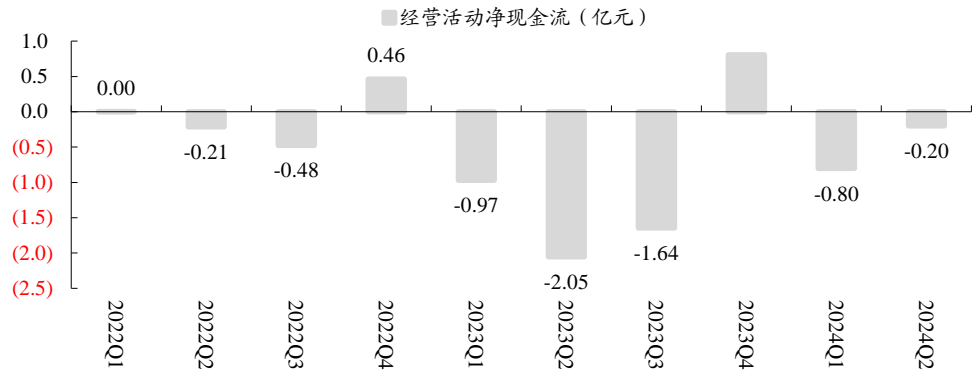
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 截至 2024Q2 末存货为 8.24 亿元，同比+0.93%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7：2024Q2 公司经营活动净现金流为-0.20 亿元，同环比均出现明显改善



数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. 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，部分产品已应用于 7nm 制程的前道设备中，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。

5. 盈利预测与投资评级

考虑到全球半导体设备行业景气度回暖，我们维持 2024-2026 年公司归母净利润预测分别为 2.5/3.2/4.1 亿元，当前市值对应 PE 为 44/34/27 倍，维持“增持”评级。

6. 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。

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) | 0.55 | 0.82 | 1.05 | 1.33 |
| 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 | 14.87 | 15.92 | 17.25 |
| 投资活动现金流 | (561) | (941) | (895) | (829) | 最新发行在外股份(百万股) | 308 | 308 | 308 | 308 |
| 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) | 65.48 | 43.87 | 34.06 | 26.98 |
| 营运资本变动 | (705) | 476 | (807) | 568 | P/B (现价) | 1.64 | 2.41 | 2.25 | 2.08 |

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>