

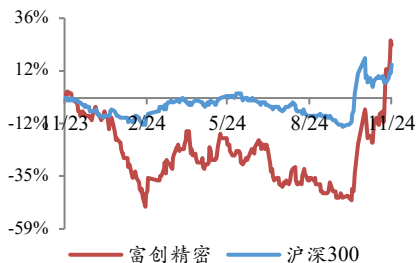
## Q3 毛利率大幅改善，持续受益半导体零部件国产化

投资评级：增持（维持）

报告日期：2024-11-07

收盘价(元) 72.00  
近12个月最高/最低(元) 91.65/31.14  
总股本(百万股) 308  
流通股本(百万股) 179  
流通股比例(%) 58.12  
总市值(亿元) 222  
流通市值(亿元) 129

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001  
邮箱：chenyaobo@hazq.com

分析师：李美贤

执业证书号：S0010524020002  
邮箱：limeixian@hazq.com

### 相关报告

1.富创精密：三季度收入环比提升，静待产能逐步释放实现规模效应  
2023-11-09

### 主要观点：

#### ● 事件

公司在24年前三季度实现收入23亿，同比增长67%；归母净利润2亿，同比增长44%；扣非净利润2亿，同比增长371%；毛利率29%，同比提升2 pct。

公司在24Q3实现收入8亿，环比持平，同比增长44%；归母净利润1亿，环比增长11%，同比增长87%；扣非净利润1亿，环比增长7%，同比增长424%；毛利率33%，环比提升6 pct，同比提升7 pct。

#### ● Q3 规模效应显现，毛利率大幅改善

受益于国内外市场需求的增长、产品结构的不断优化以及公司自身服务客户能力的提升，前三季度营业收入稳健增长。收入增长带来的规模效应带动了公司毛利的提升，Q3单季公司毛利率33%，同环比均有高个位数提升（QoQ +6 pct, YoY +7 pct）。

#### ● “制造-设备-零部件”国产化链条受益环节，公司积极扩产优势突出

在晶圆制造国产化推动下，2026年，中国大陆12寸晶圆产能占全球比例将达到25%，跃升至全球第一的位置。同时，我国半导体产业自主率将提升至27%，但仍存在千亿美金的缺口（SEMI数据）。半导体设备是半导体工艺制程演进的关键，精密零部件是半导体设备的基础。随着半导体设备国产化率提升，半导体精密零部件同样受益。公司作为少数能量产7nm工艺制程的半导体设备精密零部件公司，在国内外积极布局产能，以应对半导体市场快速增长需求。沈阳工厂产能接近饱和后，公司在长三角、京津冀、新加坡和美国扩展生产基地；南通富创已陆续释放产能；北京富创服务北方华创等半导体设备企业，深化合作；新加坡工厂则依托当地完整产业链，拓展全球市场，为未来增长奠定基础。

#### ● 投资建议

我们预计2024-2026年公司归母净利润分别为2.82、4.24、6.03亿元，对应的EPS分别为0.92、1.38、1.96元，最新收盘价对应PE分别为79x、52x、37x，维持“增持”评级。

#### ● 风险提示

产能扩张不及预期，新品研发不及预期。

#### ● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2066	3195	4428	5837
收入同比(%)	33.8%	54.7%	38.6%	31.8%
归属母公司净利润	169	282	424	603
净利润同比(%)	-31.3%	67.3%	50.3%	42.1%
毛利率(%)	25.2%	29.5%	30.1%	30.8%
ROE(%)	3.7%	5.9%	8.1%	10.3%
每股收益(元)	0.81	0.92	1.38	1.96
P/E	96.68	78.57	52.26	36.78

---

P/B	3.59	4.62	4.24	3.80
EV/EBITDA	53.40	30.36	23.37	19.00

---

资料来源: Wind, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>流动资产</b>	4077	4280	5715	7558	
现金	1579	401	312	434	
应收账款	778	1331	1845	2432	
其他应收款	16	27	37	49	
预付账款	21	23	31	40	
存货	906	1221	1727	2340	
其他流动资产	778	1277	1764	2263	
<b>非流动资产</b>	3513	4756	5523	5833	
长期投资	90	90	90	90	
固定资产	2193	3180	3605	3601	
无形资产	145	145	145	145	
其他非流动资产	1086	1341	1683	1998	
<b>资产总计</b>	7590	9035	11238	13391	
<b>流动负债</b>	1188	1805	2533	3324	
短期借款	76	176	376	576	
应付账款	570	813	1118	1460	
其他流动负债	542	816	1038	1288	
<b>非流动负债</b>	1642	2236	3286	4046	
长期借款	1072	1672	2672	3372	
其他非流动负债	569	564	614	674	
<b>负债合计</b>	2830	4041	5819	7370	
少数股东权益	195	192	192	192	
股本	209	308	308	308	
资本公积	4057	3988	3988	3988	
留存收益	299	506	931	1534	
归属母公司股东权	4565	4802	5226	5829	
<b>负债和股东权益</b>	7590	9035	11238	13391	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>经营活动现金流</b>	-386	-104	98	222	
净利润	168	279	424	603	
折旧摊销	175	439	533	589	
财务费用	35	50	82	118	
投资损失	-39	-32	-44	-58	
营运资金变动	-705	-847	-947	-1080	
其他经营现金流	853	1133	1421	1733	
<b>投资活动现金流</b>	-561	-1726	-1356	-942	
资本支出	-1097	-1770	-1270	-870	
长期投资	455	-120	-120	-120	
其他投资现金流	81	164	34	48	
<b>筹资活动现金流</b>	532	658	1168	842	
短期借款	11	100	200	200	
长期借款	553	600	1000	700	
普通股增加	0	99	0	0	
资本公积增加	34	-70	0	0	
其他筹资现金流	-65	-72	-32	-58	
<b>现金净增加额</b>	-419	-1177	-90	122	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>营业收入</b>	2066	3195	4428	5837	
营业成本	1545	2252	3097	4042	
营业税金及附加	9	22	27	29	
销售费用	37	64	89	117	
管理费用	221	351	443	584	
财务费用	7	19	74	112	
资产减值损失	-24	-30	-50	-50	
公允价值变动收益	42	0	0	0	
投资净收益	39	32	44	58	
<b>营业利润</b>	201	329	472	670	
营业外收入	9	0	0	0	
营业外支出	13	0	0	0	
<b>利润总额</b>	196	329	472	670	
所得税	28	49	47	67	
<b>净利润</b>	168	279	424	603	
少数股东损益	-1	-3	0	0	
<b>归属母公司净利润</b>	169	282	424	603	
EBITDA	301	786	1079	1372	
EPS (元)	0.81	0.92	1.38	1.96	

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入	33.8%	54.7%	38.6%	31.8%
营业利润	-26.5%	63.8%	43.4%	42.1%
归属于母公司净利润	-31.3%	67.3%	50.3%	42.1%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	25.2%	29.5%	30.1%	30.8%
净利率 (%)	8.2%	8.8%	9.6%	10.3%
ROE (%)	3.7%	5.9%	8.1%	10.3%
ROIC (%)	1.8%	4.2%	5.6%	6.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	37.3%	44.7%	51.8%	55.0%
净负债比率 (%)	59.5%	80.9%	107.4%	122.4%
流动比率	3.43	2.37	2.26	2.27
速动比率	2.52	1.42	1.26	1.23
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.29	0.38	0.44	0.47
应收账款周转率	3.16	3.03	2.79	2.73
应付账款周转率	3.29	3.26	3.21	3.14
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.81	0.92	1.38	1.96
每股经营现金流(摊薄)	-1.25	-0.34	0.32	0.72
每股净资产	21.84	15.59	16.97	18.92
<b>估值比率</b>				
P/E	96.68	78.57	52.26	36.78
P/B	3.59	4.62	4.24	3.80
EV/EBITDA	53.40	30.36	23.37	19.00

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**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。

**李美贤**，中国人民大学硕士，2024 年 1 月加入华安证券。曾任职于东兴证券，4 年电子及通信行业研究经验。擅长海外对标复盘，重点覆盖模拟芯片及 SOC，FPGA、GPU 等 AI 芯片相关领域。

## 重要声明

### 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达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 15%；
- 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。