

股票投资评级

买入 | 维持

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)	52.51
总股本/流通股本(亿股)	3.06 / 1.77
总市值/流通市值(亿元)	161 / 93
52周内最高/最低价	74.10 / 31.32
资产负债率(%)	43.8%
市盈率	66.47
第一大股东	沈阳先进制造技术产业有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340525040003
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

富创精密(688409)

富集芯能，创领未来

● 投资要点

机械及机电零部件+气体传输系统双曲线战略，锻造产品竞争新优势。作为半导体零部件领域的领军企业，公司产品主要为半导体设备、泛半导体设备及其他领域的精密零部件，主要包括：机械及机电零部件（腔体、内衬、匀气盘等工艺零部件及腔体模组、阀体模组等模组产品）、气体传输系统（气柜、气体管路等产品），相关产品成功通过国内外龙头客户验证并实现量产。2024 年公司实现营收 30.40 亿元，同比+47.14%，其中机械及机电零部件/气体输送系统分别实现营收 20.84/8.79 亿元，同比增长 57.69%/22.82%，近 5 年符合增长率分别为 38.15%/71.71%；2024 年公司实现归母净利润 2.03 亿元，同比+20.13%。公司机械及机电零部件业务具备多品类产品、一站式服务以及服务先进制程的特点，凭借精密机械制造、表面处理特种工艺、焊接、组装及检测等全链条工艺能力，公司构建了全球行业少有的工艺完备性，批量供应 7nm 制程半导体设备零部件，应用在光刻、刻蚀、薄膜沉积、离子注入等核心设备。气体传输系统方面，公司于 2018 年率先布局，2024 年度已为国内龙头客户新开发 70 余种气柜设计方案，其中大部分已实现量产，全产业链布局核心产品覆盖气体传输全链路，打通上下游提供系统化解决方案。目前气体传输系统国产化率约 10%，未来市场空间巨大，同时公司将深化与 Compant 公司业务、技术协同，整合气柜设计与制造能力，加速全球市场份额扩张。

聚焦大客户战略，加速全球布局。2024 年，公司聚焦大客户战略，大陆地区收入占主营业务收入的比例为 69.75%，金额较上年增长 43.95%。公司通过“本土化+区域协同”战略实现高效资源配置，覆盖全球关键市场。境内以沈阳为核心枢纽，匹配国内京津冀、长三角、珠三角，打造智能制造基地；截至目前，公司在沈阳、南通、北京及新加坡均积极推进相关产能布局，用贴近式服务践行对客户的承诺。其中，南通富创作为公司 IPO 募投项目，已于 2024 年结项并成功投产，逐步释放产能。北京富创已完成客户认证，陆续投产。境外公司在美国、新加坡布局前瞻性产能节点，有效规避贸易壁垒并贴近终端需求。2024 年公司大陆以外地区实现营业收入 8.97 亿元，同比+48.98%。新加坡富创自 2023 年启动建设以来，截至 2024 年报披露日已完成核心客户 A1 公司认证并实现接单，同时 A2 客户的认证已完成审核。随着新加坡子公司产能的逐步释放，其本土化生产将直接对接海外市场，同时在行业政策波动情况下，新加坡富创作为开展国际业务的主体，其供应链成本竞争力得到显著提升，将进一步增强公司与友商的竞争壁垒，为公司构建全球化供应链新格局奠定战略支点。

外延拓展，以点破面加速国产设备零部件平台化生态。为完善半导体零部件平台战略布局，公司于 2024 年 7 月披露《关于筹划收购

北京亦盛精密半导体有限公司 100%股权暨关联交易的公告》，拟以现金方式收购 8 名交易方持有的标的公司全部股权，预计交易金额不超过 8 亿元。本次收购旨在通过产品品类互补、客户资源共享及技术能力整合形成业务协同，进一步完善半导体零部件全生命周期服务体系。截至目前，受产能爬坡及客户认证周期等因素影响，北京亦盛暂未实现稳定盈利。根据交易审慎性原则，公司将在北京亦盛盈利 5,000 万后启动审计评估，后续收购仍需履行相关决策及监管审批程序。此外，公司于 2025 年 4 月发布《关于联合投资人共同对外投资暨收购浙江镭芯电子科技有限公司股权的公告》，通过特殊目的公司联合投资人收购浙江镭芯控股权。鉴于浙江镭芯持有国际知名气体传输系统制造商 Compart 公司 96.56% 股权，交易完成后公司将间接持有 Compart 公司 21.58% 股权。此项战略投资旨在结合 Compart 公司 35 年行业积累的技术专利与全球供应链资源，通过产业链垂直整合与技术协同，提升双方先进零部件研发制造能力，推进全球化业务布局。近期，公司通过设立沈阳正芯等特殊目的公司，在政策支持与金融机构助力下，快速完成 21.7 亿元首期交割，实现对 Compart 的控制权。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 40.25/53.50/70.30 亿元，实现归母净利润分别为 2.13/4.12/6.46 亿元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 76 倍、39 倍、25 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

规模增长带来的管理风险，产能储备与市场开发错配的风险，公司研发不能紧跟工艺制程演进及半导体设备更新迭代的风险，毛利率波动风险，应收账款风险，存货增加导致的风险，财政补助政策变动的风险，汇率风险，下游资本开支大幅减少的风险，行业全球化竞争加剧的风险，宏观经济变化的风险，国际贸易摩擦升级的风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3040	4025	5350	7030
增长率(%)	47.14	32.43	32.90	31.40
EBITDA（百万元）	507.87	802.88	1090.17	1430.21
归属母公司净利润（百万元）	202.65	212.86	412.31	645.60
增长率(%)	20.13	5.04	93.71	56.58
EPS(元/股)	0.66	0.70	1.35	2.11
市盈率（P/E）	79.34	75.54	39.00	24.91
市净率（P/B）	3.50	3.43	3.29	3.10
EV/EBITDA	32.66	21.87	16.21	12.45

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)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	3040	4025	5350	7030	营业收入	47.1%	32.4%	32.9%	31.4%
营业成本	2255	2958	3850	4950	营业利润	2.3%	11.9%	90.7%	64.9%
税金及附加	24	40	53	70	归属于母公司净利润	20.1%	5.0%	93.7%	56.6%
销售费用	61	81	96	120	获利能力				
管理费用	342	435	556	703	毛利率	25.8%	26.5%	28.0%	29.6%
研发费用	221	282	342	443	净利率	6.7%	5.3%	7.7%	9.2%
财务费用	15	51	66	67	ROE	4.4%	4.5%	8.4%	12.4%
资产减值损失	-77	-98	-120	-150	ROIC	2.7%	3.4%	5.9%	9.0%
营业利润	205	230	438	723	偿债能力				
营业外收入	1	1	1	1	资产负债率	43.8%	48.2%	49.8%	51.6%
营业外支出	13	4	5	6	流动比率	2.17	1.79	1.70	1.68
利润总额	192	226	434	717	营运能力				
所得税	27	32	62	103	应收账款周转率	3.08	2.95	3.00	3.00
净利润	165	195	372	615	存货周转率	2.50	2.62	2.69	2.87
归母净利润	203	213	412	646	总资产周转率	0.38	0.46	0.56	0.68
每股收益(元)	0.66	0.70	1.35	2.11	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.66	0.70	1.35	2.11
货币资金	1275	785	676	544	每股净资产	14.98	15.30	15.94	16.94
交易性金融资产	10	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	1262	1679	2194	2880	PE	79.34	75.54	39.00	24.91
预付款项	19	32	38	51	PB	3.50	3.43	3.29	3.10
存货	900	1359	1498	1954	现金流量表				
流动资产合计	3730	4083	4648	5698	净利润	165	195	372	615
固定资产	3294	3797	3915	3865	折旧和摊销	296	525	590	645
在建工程	599	562	496	447	营运资本变动	-585	-491	-369	-703
无形资产	154	149	144	138	其他	72	186	219	252
非流动资产合计	4627	5136	5176	5061	经营活动现金流净额	-52	415	812	809
资产总计	8357	9220	9824	10758	资本开支	-1064	-983	-634	-535
短期借款	225	325	325	325	其他	466	-35	11	14
应付票据及应付账款	1111	1555	1960	2560	投资活动现金流净额	-598	-1018	-623	-521
其他流动负债	379	407	451	509	股权融资	16	-2	0	0
流动负债合计	1715	2287	2736	3395	债务融资	718	292	0	0
其他	1942	2154	2154	2154	其他	-388	-178	-298	-420
非流动负债合计	1942	2154	2154	2154	筹资活动现金流净额	346	113	-298	-420
负债合计	3658	4441	4891	5549	现金及现金等价物净增加额	-301	-490	-109	-132
股本	308	306	306	306					
资本公积金	4028	4028	4028	4028					
未分配利润	362	430	564	774					
少数股东权益	111	93	52	22					
其他	-109	-79	-17	80					
所有者权益合计	4699	4778	4933	5209					
负债和所有者权益总计	8357	9220	9824	10758					

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
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。 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。	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。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

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签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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签约客户。

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、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、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

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，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

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

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

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