

25Q2 业绩超预期，零部件龙头进入扩张兑现期

富创精密(688409)

评级:	增持	股票代码:	688409
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	78.0/31.14
目标价格:		总市值(亿)	224.36
最新收盘价:	73.27	自由流通市值(亿)	129.84
		自由流通股数(百万)	177.21

事件概述

公司发布2025年半年度报告。

► 匀气盘、气体系统等新品快速放量，25Q2收入超预期

2025H1 公司收入为 17.2 亿元，其中 Q2 为 9.6 亿元，同比+19.5%，环比+26.2%，超出市场预期，主要系订单饱满&新建产能释放顺利。分业务看，1) 我们判断机械及机电零组件仍为核心收入来源，并保持快速增长，其中多型号匀气盘快速放量，部分大客户订单增长达到 74%/236%；2) 气体运输系统发展势头较好，营收同比+21%，订单同比+53%，随着 Compact 业务进一步整合，后续将成为重要增长点；3) 非金属零部件（北京亦盛精密）营收/订单同比增长 50%+，平台化布局加速兑现。此外，公司加强现金流管理，客户回款较好，经营性现金流净额实现转正突破。展望后续，公司是少数能够提供全品类零部件、具备全球产能+IP 保护能力，深度绑定大客户，我们看好公司后续收入体量加速扩张。

► 25Q2 利润扭亏超预期，规模效应逐步释放看好利润弹性

2025H1 公司归母净利润/扣非归母净利润为 1227/-162 万元，分别同比-96%/-101%；其中 Q2 为 3443/2681 万元，环比扭亏，且幅度好于预期，同比下滑系公司仍处折旧高峰，但我们判断利润拐点已经初步显现。2025H1 公司净利率/扣非净利率为 0.21%/-0.59%，其中 Q2 为 3.90%/3.10%，分别同比-2.47%/-4.15pct，环比+3.69%/+3.69pct，盈利水平逐步修复。具体来看：

1) 毛利端：25H1 公司毛利率为 26.52%，同比持平，其中单 Q2 毛利率 28.4%，同比+1.3pct，系生产效率提升&产能逐步释放，后续有望持续修复；2) 费用端：25H1 公司期间费用率为 23.16%，同比+2.81pct，其中销售/管理/财务/研发分别同比+0.44%/+1.83%/+0.33%/+0.22pct，为保障新厂等顺利投入，各项费用有所增加；3) 报告期内公司前期产能铺设陆续转固，折旧费用同比增长 5173 万元，且积极储备人才，相关人工成本增长 1.14 亿元，上述费用显著压制利润表现。随着规模效应释放+折旧过峰，我们看好公司利润释放弹性。

► 百亿产值指引出色成长性，零部件龙头进入扩张兑现期

2021-2024 年公司合计资本开支约 35 亿元，坚定扩张打下基础，2024 年底固定资产 33 亿元，较 2018 年增长约 10 倍，对应北京、南通、新加坡产能建设完毕，当前产能逐步释放，最难阶段已经过去，进入全新成长期，报表将同步持续改善：

1) 头部设备商愈发注重 IP 保护，自有产能已成为刚性要求，近期友商定增或可转债扩产动作频出，公司率先进行产能建设，对应绑定大客户，构筑先发壁垒；2) 公司陆续收购广川、芯航同方、Compact、亦盛，完成金属&非金属（石英、硅等）&气体系统布局，实现零部件一站式解决方案，且技术进入 7nm 节点。仅国内半导体设备零部件需求超 200 亿美元，核心环节国产化率低，市场空间广阔。

投资建议

我们调整 2025-2027 年公司营收预测为 39.23、51.17、70.11 亿元（原值为 30.42、43.65、58.92 亿元），分别同比+29.1%、+32.0%、+35.4%；归母净利润预测为 2.05、3.10、4.72 亿元（原值为 1.98、3.62、5.09 亿元）；

分别同比+1.3%、+51.1%、+52.2%；对应 EPS 为 0.67、1.01、1.54 元（原值为 0.65、1.18、1.66 元）。2025/8/28 日股价 73.27 元对应 PE 分别为 109.26、72.29、47.50 倍，维持“增持”评级。

风险提示

新品产业化进度不及预期、行业竞争格局恶化等。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,066	3,040	3,923	5,177	7,011
YoY (%)	33.8%	47.1%	29.1%	32.0%	35.4%
归母净利润(百万元)	169	203	205	310	472
YoY (%)	-31.3%	20.1%	1.3%	51.1%	52.2%
毛利率 (%)	25.2%	25.8%	26.5%	26.9%	27.1%
每股收益 (元)	0.81	0.79	0.67	1.01	1.54
ROE	3.7%	4.4%	4.5%	6.6%	9.5%
市盈率	90.46	92.75	109.26	72.29	47.50

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：黄瑞连

邮箱：huangr1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524030001

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,040	3,923	5,177	7,011	净利润	165	205	310	472
YoY (%)	47.1%	29.1%	32.0%	35.4%	折旧和摊销	296	629	655	7
营业成本	2,255	2,885	3,786	5,109	营运资金变动	-585	-1,026	-532	-722
营业税金及附加	24	39	52	70	经营活动现金流	-52	-130	490	-176
销售费用	61	78	104	140	资本开支	-1,064	-143	-140	0
管理费用	342	471	570	736	投资	460	-7	-10	-10
财务费用	15	-6	-3	-5	投资活动现金流	-598	-180	-155	-10
研发费用	221	294	362	491	股权募资	16	-107	0	0
资产减值损失	-77	-50	-30	-35	债务募资	718	225	-11	-20
投资收益	7	0	0	0	筹资活动现金流	346	26	-181	-275
营业利润	205	239	361	549	现金净流量	-301	-282	154	-461
营业外收支	-13	0	0	0					
利润总额	192	239	361	549	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
所得税	27	33	51	77	成长能力				
净利润	165	205	310	472	营业收入增长率	47.1%	29.1%	32.0%	35.4%
归属于母公司净利润	203	205	310	472	净利润增长率	20.1%	1.3%	51.1%	52.2%
YoY (%)	20.1%	1.3%	51.1%	52.2%	盈利能力				
每股收益	0.79	0.67	1.01	1.54	毛利率	25.8%	26.5%	26.9%	27.1%
					净利率	6.7%	5.2%	6.0%	6.7%
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	2.4%	2.4%	3.4%	4.8%
货币资金	1,275	993	1,147	687	净资产收益率 ROE	4.4%	4.5%	6.6%	9.5%
预付款项	19	43	57	77	偿债能力				
存货	900	1,633	2,129	2,865	流动比率	2.17	2.25	2.32	2.13
其他流动资产	1,536	1,752	2,118	2,594	速动比率	1.51	1.25	1.24	0.98
流动资产合计	3,730	4,421	5,451	6,223	现金比率	0.74	0.51	0.49	0.24
长期股权投资	112	112	112	112	资产负债率	43.8%	45.5%	46.9%	48.8%
固定资产	3,294	2,878	2,388	2,454	经营效率				
无形资产	154	174	194	194	总资产周转率	0.38	0.46	0.58	0.74
非流动资产合计	4,627	4,178	3,668	3,661	每股指标 (元)				
资产合计	8,357	8,600	9,119	9,884	每股收益	0.79	0.67	1.01	1.54
短期借款	225	215	225	225	每股净资产	14.90	14.96	15.44	16.17
应付账款及票据	1,111	1,042	1,367	1,845	每股经营现金流	-0.17	-0.42	1.60	-0.57
其他流动负债	379	704	762	845	每股股利	0.35	0.35	0.53	0.81
流动负债合计	1,715	1,961	2,354	2,915	估值分析				
长期借款	1,478	1,458	1,438	1,418	PE	92.75	109.26	72.29	47.50
其他长期负债	464	489	488	488	PB	3.46	4.90	4.75	4.53
非流动负债合计	1,942	1,947	1,926	1,906					
负债合计	3,658	3,909	4,281	4,822					
股本	308	306	306	306					
少数股东权益	111	111	111	111					
股东权益合计	4,699	4,691	4,838	5,062					
负债和股东权益合计	8,357	8,600	9,119	9,884					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。