

富创精密 (688409)

2025 年中报点评：业绩短期承压，看好零部件龙头平台化布局下的长期成长性

增持 (维持)

2025 年 09 月 03 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	2,066	3,040	4,189	5,515	7,002
同比 (%)	33.75	47.14	37.80	31.67	26.97
归母净利润 (百万元)	168.69	202.65	321.14	475.02	650.93
同比 (%)	(31.28)	20.13	58.47	47.92	37.03
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.55	0.66	1.05	1.55	2.13
P/E (现价&最新摊薄)	126.16	105.02	66.27	44.80	32.69

投资要点

- 2025H1 业绩承压，Q2 业绩环比修复：**2025H1 公司实现营收 17.24 亿元，同比+14.4%；归母净利润为 1228 万元，同比-89.9%；扣非归母净利润为-162 万元，同比-101.5%，业绩承压主要受产能前置布局、人才储备先行等前期投入影响，新基地折旧费用增加、人工成本上升。Q2 单季营收为 9.62 亿元，同比+19.5%、环比+26.2%，实现快速修复；归母净利润为 3443 万元，同比-43.9%、环比扭亏为盈（25Q1 为-2216 万元）；扣非归母净利润为 2681 万元，同比-54.0%，环比扭亏为盈。
- Q2 毛利率/净利率环比改善：**2025H1 公司销售毛利率为 26.5%，同比+0.2pct，销售净利率为 0.2%，同比-6.7pct；期间费用率为 23.2%，同比+2.8pct，其中销售/管理/研发/财务费用率为 2.2%/12.7%/7.0%/1.2%，分别同比+0.4pct/+1.8pct/+0.2pct/+0.3pct，管理费用提升主要系业务规模扩大，管理需求增加，人工成本增加，非流动资产折旧摊销增加，及咨询费增加所致。Q2 单季销售毛利率为 28.4%，环比+4.3pct；销售净利率为 3.9%，同比-2.7pct，环比+8.3pct。
- 合同负债与现金流显著改善，订单兑现能力增强：**截至 2025H1 末，公司合同负债为 0.07 亿元，同比+207.4%；存货为 9.90 亿元，同比+20.2%。2025H1 公司经营活动净现金流为 1.49 亿元，同比大幅改善（24H1 为-1.00 亿元），主要系公司持续优化经营性现金流管理，客户回款情况较好。
- 大客户渗透持续加深，核心部件量产加速落地：**公司坚持“大客户战略+平台化布局”，2025H1 前五大客户营收占比超过 75%，核心客户渗透效果持续提升。期间公司精密零部件业务持续取得量产突破：匀气盘方面，螺纹斜孔匀气盘实现规模化量产，成功应用于 PEALD 机台；加热匀气盘完成研发并加快客户验证进程，适配 CVD、ETCH 等核心机台；交叉孔焊接匀气盘实现量产突破，主要配套 ALD、PVD 设备。金属加热盘方面，公司已实现多型号产品自主研发并成功量产，打破海外技术壁垒，成为国内主流客户的主要供应商。
- 海外基地建设协同推进，Compart 并购增强全球竞争力：**公司持续深化属地化服务体系，已在北京、南通、沈阳、新加坡等地形成布局，其中北京工厂已成为头部客户指定重点配套基地，新加坡工厂于 2024 年完成认证并实现交付，属地交付能力不断提升。2025 年上半年，公司联合战略投资方收购国际品牌 Compart，补强气体传输领域核心环节，完善从原材料、零部件到系统交付的全产业链整合能力。25H1 公司气体传输系统业务订单同比+53%，营收同比+21%，协同成效持续释放。
- 盈利预测与投资评级：**考虑公司仍处于平台型扩张关键期，我们基本维持公司 2025-2027 年归母净利润预测为 3.2/4.8/6.5 亿元（前值 3.2/4.7/6.5 亿元），对应当前市值动态 PE 为 66/45/33 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)	66.97
一年最低/最高价	31.14/78.00
市净率(倍)	4.49
流通 A 股市值(百万元)	11,867.99
总市值(百万元)	20,506.94

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.90
资产负债率(% ,LF)	48.49
总股本(百万股)	306.21
流通 A 股(百万股)	177.21

相关研究

- 《富创精密(688409): 2024 年报&2025 年一季报点评: 业绩持续高增，零部件龙头持续受益国产替代》
2025-05-05
- 《富创精密(688409): 2024 年三季报点评: 业绩持续高增，零部件龙头受益国产替代趋势》
2024-11-01

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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,730	4,375	4,413	5,947	营业总收入	3,040	4,189	5,515	7,002
货币资金及交易性金融资产	1,285	946	241	552	营业成本(含金融类)	2,255	3,097	4,088	5,233
经营性应收款项	1,301	1,594	2,222	2,627	税金及附加	24	34	39	42
存货	900	1,509	1,670	2,400	销售费用	61	84	99	112
合同资产	1	0	0	0	管理费用	342	461	579	700
其他流动资产	243	325	280	367	研发费用	221	377	469	560
非流动资产	4,627	5,229	5,641	5,980	财务费用	15	14	17	21
长期股权投资	112	112	112	112	加:其他收益	143	188	248	315
固定资产及使用权资产	3,362	3,858	4,218	4,565	投资净收益	7	42	55	70
在建工程	599	640	656	612	公允价值变动	5	0	0	0
无形资产	154	219	255	290	减值损失	(71)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	5	5	5	5	营业利润	205	353	528	719
其他非流动资产	395	395	395	395	营业外净收支	(13)	(3)	(3)	(4)
资产总计	8,357	9,604	10,053	11,926	利润总额	192	350	526	715
流动负债	1,715	2,701	2,696	3,948	减:所得税	27	55	71	93
短期借款及一年内到期的非流动负债	445	445	445	445	净利润	165	295	455	622
经营性应付款项	1,111	1,950	1,862	3,018	减:少数股东损益	(38)	(26)	(20)	(29)
合同负债	8	124	164	209	归属母公司净利润	203	321	475	651
其他流动负债	151	183	226	275	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.66	1.05	1.55	2.13
非流动负债	1,942	1,942	1,942	1,942	EBIT	212	325	490	670
长期借款	1,478	1,478	1,478	1,478	EBITDA	508	703	1,028	1,231
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	25.80	26.06	25.88	25.26
租赁负债	52	52	52	52	归母净利率(%)	6.67	7.67	8.61	9.30
其他非流动负债	412	412	412	412	收入增长率(%)	47.14	37.80	31.67	26.97
负债合计	3,658	4,644	4,639	5,890	归母净利润增长率(%)	20.13	58.47	47.92	37.03
归属母公司股东权益	4,588	4,875	5,350	6,001					
少数股东权益	111	85	65	35					
所有者权益合计	4,699	4,960	5,415	6,036					
负债和股东权益	8,357	9,604	10,053	11,926					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(52)	729	284	1,237	每股净资产(元)	14.90	15.92	17.47	19.60
投资活动现金流	(598)	(941)	(897)	(834)	最新发行在外股份(百万股)	306	306	306	306
筹资活动现金流	346	(92)	(92)	(92)	ROIC(%)	2.85	4.03	5.92	7.56
现金净增加额	(301)	(304)	(706)	311	ROE-摊薄(%)	4.42	6.59	8.88	10.85
折旧和摊销	296	378	538	561	资产负债率(%)	43.77	48.36	46.14	49.39
资本开支	(1,064)	(983)	(953)	(904)	P/E (现价&最新股本摊薄)	105.02	66.27	44.80	32.69
营运资本变动	(585)	3	(749)	29	P/B (现价)	4.67	4.37	3.98	3.55

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>