

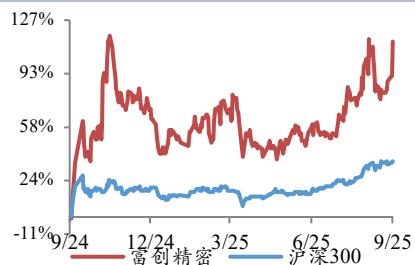
# 技术与市场双向突破，稳健布局未来

**投资评级：增持（维持）**

报告日期：2025-09-24

收盘价（元）	72.36
近12个月最高/最低（元）	78.00/33.50
总股本（百万股）	306
流通股本（百万股）	177
流通股比例（%）	57.87
总市值（亿元）	222
流通市值（亿元）	128

## 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: chenyabo@hazq.com

**分析师：李美贤**

执业证书号: S0010524020002

邮箱: limeixian@hazq.com

## 主要观点：

### ● 事件

公司2025年第二季度实现营业收入10亿元，同比增加20%，环比增加26%；归母净利润3443万元，同比减少44%，环比增加255%；扣非净利2681万元，同比减少54%，环比增加194%。

公司2025年上半年实现营业收入17亿元，同比增加14%；归母净利润1228万元，同比减少90%；扣非净利-162万元，同比减少101%。

### ● 半导体设备精密零部件业务实现快速增长，国产替代能力显著增强

上半年，公司部分大客户匀气盘订单同比增速分别达74%和236%，螺纹斜孔匀气盘已实现规模化量产，交叉孔焊接匀气盘也成功实现量产。公司研发的金属加热盘成功突破海外技术壁垒，并成为国内主流客户的主要供应商。

### ● 公司客户结构进一步优化，国际化布局初见成效

报告期内，前五大客户营收占比超过75%。公司协同发力，新加坡工厂已于2024年通过核心客户认证并实现交付，凭借区位优势和关税便利增强国际竞争力。通过收购Compart股权，公司打通了气体传输系统的关键环节，上半年，公司气体传输业务订单同比增长53%，营收同比增长21%，为公司持续提升全球业务竞争力和市场开拓能力奠定了坚实基础。

### ● 投资建议

我们预计2025-2027年公司归母净利润分别为3.25、4.39、6.44亿元，对应的EPS分别为1.06、1.43、2.10元，最新收盘价对应PE分别为68x、50x、34x，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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3040	4020	5465	6535
收入同比（%）	47.1%	32.3%	35.9%	19.6%
归属母公司净利润	203	325	439	644
净利润同比（%）	20.1%	60.2%	35.1%	46.8%
毛利率（%）	25.8%	27.0%	27.7%	27.5%
ROE（%）	4.4%	6.8%	8.4%	10.9%
每股收益（元）	0.79	1.06	1.43	2.10
P/E	65.28	68.23	50.50	34.40
P/B	3.46	4.61	4.22	3.76
EV/EBITDA	32.66	25.63	20.78	16.25

资料来源：Wind, 华安证券研究所

## 相关报告

- 富创精密：战略投入期，积极扩张国内外产能 2025-05-15
- 富创精密：Q3 毛利率大幅改善，持续受益半导体零部件国产化 2024-11-07

## 财务报表与盈利预测

资产负债表				利润表					
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3730	4305	5471	6744	营业收入	3040	4020	5465	6535
现金	1275	973	1035	1477	营业成本	2255	2933	3951	4735
应收账款	1196	1675	2277	2723	营业税金及附加	24	32	44	52
其他应收款	17	34	46	54	销售费用	61	80	109	131
预付账款	19	29	40	47	管理费用	342	442	546	588
存货	900	1172	1546	1823	财务费用	15	34	48	50
其他流动资产	324	422	528	620	资产减值损失	-77	-50	-50	-50
非流动资产	4627	5220	5224	5074	公允价值变动收益	5	0	0	0
长期投资	112	112	112	112	投资净收益	7	12	5	5
固定资产	3294	3722	3722	3654	营业利润	205	360	510	749
无形资产	154	154	154	154	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	1067	1232	1236	1155	营业外支出	13	0	0	0
资产总计	8357	9524	10695	11818	利润总额	192	360	510	749
流动负债	1715	2593	3265	3734	所得税	27	50	71	105
短期借款	225	425	525	555	净利润	165	309	439	644
应付账款	869	1059	1427	1710	少数股东损益	-38	-15	0	0
其他流动负债	620	1109	1313	1469	归属母公司净利润	203	325	439	644
非流动负债	1942	2028	2088	2098	EBITDA	508	924	1144	1438
长期借款	1478	1528	1578	1578	EPS (元)	0.79	1.06	1.43	2.10
其他非流动负债	464	500	510	520					
负债合计	3658	4622	5353	5833					
少数股东权益	111	95	95	95					
股本	308	306	306	306					
资本公积	4028	3922	3922	3922					
留存收益	253	579	1017	1662					
归属母公司股东权	4588	4807	5246	5890					
负债和股东权益	8357	9524	10695	11818					
现金流量表				单位:百万元	主要财务比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-52	427	554	957	成长能力				
净利润	165	309	439	644	营业收入	47.1%	32.3%	35.9%	19.6%
折旧摊销	296	530	586	639	营业利润	2.3%	75.1%	41.9%	46.8%
财务费用	49	60	67	71	归属于母公司净利润	20.1%	60.2%	35.1%	46.8%
投资损失	-7	-12	-5	-5	获利能力				
营运资金变动	-585	-505	-583	-441	毛利率 (%)	25.8%	27.0%	27.7%	27.5%
其他经营现金流	780	859	1072	1135	净利率 (%)	6.7%	8.1%	8.0%	9.9%
投资活动现金流	-598	-1103	-585	-485	ROE (%)	4.4%	6.8%	8.4%	10.9%
资本支出	-1064	-1070	-570	-470	ROIC (%)	2.7%	4.6%	6.0%	7.9%
长期投资	460	-10	-10	-10	偿债能力				
其他投资现金流	6	-23	-5	-5	资产负债率 (%)	43.8%	48.5%	50.1%	49.4%
筹资活动现金流	346	372	93	-31	净负债比率 (%)	77.8%	94.3%	100.2%	97.4%
短期借款	149	200	100	30	流动比率	2.17	1.66	1.68	1.81
长期借款	406	50	50	0	速动比率	1.51	1.10	1.09	1.21
普通股增加	99	-2	0	0	营运能力				
资本公积增加	-30	-105	0	0	总资产周转率	0.38	0.45	0.54	0.58
其他筹资现金流	-279	229	-57	-61	应收账款周转率	3.08	2.80	2.77	2.61
现金净增加额	-301	-302	62	442	应付账款周转率	3.13	3.04	3.18	3.02

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述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起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形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。