

2025 年 09 月 26 日

投资评级：增持（首次）

证券分析师

葛星甫
SAC: S1350524120001
gexingfu@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2025 年 09 月 24 日

收盘价（元）	72.36
一年内最高/最低（元）	78.00/33.50
总市值（百万元）	22,157.41
流通市值（百万元）	12,823.17
总股本（百万股）	306.21
资产负债率（%）	48.49
每股净资产（元/股）	14.90

资料来源：聚源数据

富创精密 (688409.SH)

——半导体设备零部件领军者，平台化构筑全链路优势

投资要点：

- **专注半导体精密零部件制造，产品矩阵持续完善。**公司于 2008 年成立，是国内半导体设备精密零部件的领军企业，专注于金属材料零部件精密制造技术。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，具体包括工艺零部件、结构零部件、模组产品和气体管路。公司在沈阳、南通、北京、新加坡积极推进相关产能布局，其中，南通富创作为 IPO 募投项目，于 2024 年结项并成功投产，逐步释放产能；北京富创已部分完成验收，增强华北地区的供应能力；新加坡富创已完成海外龙头客户验证，对接海外市场。
- **晶圆厂扩产拉动需求增长，助力半导体设备自主可控。**全球半导体晶圆产能强劲增长，预计 2024–2028 年全球 12 英寸的产能将以 7% 的复合年增长率增长，核心驱动力来自先进工艺产能（7 纳米及以下）的持续扩张，预计从 2024 年的 85 万片/月增长至 2028 年的 140 万片/月，CAGR=14%。先进工艺设备的资本支出预计从 2024 年的 260 亿美元增长至 2028 年的 500 亿美元以上，CAGR=18%。2025 年全球半导体设备销售额预计达到 1255 亿美元，同比增长 7.4%，2026 年有望达到 1381 亿美元。半导体设备零部件的市场规模约为全球半导体设备市场规模的 50%–55%，有望受益于晶圆产能扩张进程。目前设备零部件领先企业主要来自欧洲、美国和日本等地区及国家，富创精密已实现相关零部件的量产，未来有望助力国内半导体设备自主可控进程。
- **关键技术加强自主研发，平台化打造全产业链优势。**公司在精密机械制造、表面处理特种工艺、焊接等半导体设备精密零部件等关键环节具备领先的技术能力，各项工序的核心技术均为自主研发。富创精密能够为客户提供全品类精密零部件解决方案，涵盖机械及机电零组件、气体传输系统等，有效降低供应链复杂度，强化合作关系。公司已经通过多家国内外领先设备制造商的认证体系，大客户的技术规范持续驱动研发创新，未来有望进一步构建从研发到交付的全链路优势。
- **盈利预测与评级：**预计 2025–2027 年富创精密归母净利润分别为 2.76、4.48、6.33 亿元，同比分别增长 36.39%、62.11%、41.27%，对应 PE 分别为 80、49、35 倍。我们选择中瓷电子、珂玛科技和新莱应材作为可比公司。富创精密持续推进技术升级与产品迭代，致力于打造平台化供应链，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧、下游需求不及预期、研发进度不及预期

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,066	3,040	4,010	5,286	6,951
同比增长率（%）	33.75%	47.14%	31.94%	31.80%	31.51%
归母净利润（百万元）	169	203	276	448	633
同比增长率（%）	-31.33%	20.13%	36.39%	62.11%	41.27%
每股收益（元/股）	0.55	0.66	0.90	1.46	2.07
ROE（%）	3.70%	4.42%	5.87%	9.16%	12.26%
市盈率（P/E）	131.35	109.34	80.16	49.45	35.00

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

投资案件

投资评级与估值

预计 2025–2027 年富创精密归母净利润分别为 2.76、4.48、6.33 亿元，同比分别增长 36.39%、62.11%、41.27%，对应 PE 分别为 80、49、35 倍。我们选择中瓷电子、珂玛科技和新莱应材作为可比公司。富创精密持续推进技术升级与产品迭代，致力于打造平台化供应链，首次覆盖，给予“增持”评级。

关键假设

预计 2025–2027 年富创精密营收增速分别为 31.94%、31.80%、31.51%，营收分别为 40.10、52.86、69.51 亿元。

机械及机电零组件：半导体设备核心零部件如过渡腔、传输腔、反应腔等均已导入国内头部半导体设备厂商，实现规模化量产，公司在复杂结构件加工与表面完整性控制方面的优势有望持续释放。预计 2025–2027 年营收增速分别为 25.50%、26.20%、26.30%，营收分别为 26.16、33.01、41.69 亿元。

气体传输系统：公司为国内龙头客户开发 70 余种气柜设计方案，大部分已实现量产，气柜组装技术国内领先，产品成功用于 ETCH、ALD、CVD、外延及 RTP 等半导体设备。预计 2025–2027 年营收增速分别为 46.50%、42.50%、40.20%，营收分别为 12.88、18.35、25.73 亿元。

其他：预计 2025–2027 年营收增速分别为 40.00%、40.00%、40.00%，营收分别为 10.70、1.50、2.09 亿元。

投资逻辑要点

晶圆厂扩产拉动需求增长，富创精密助力半导体设备自主可控。全球半导体晶圆产能持续强劲增长，预计 2024–2028 年全球 12 英寸的产能将以 7% 的复合年增长率增长，核心驱动力来自先进工艺产能（7 纳米及以下）的持续扩张。富创精密已实现相关零部件的量产，有望助力国内半导体设备自主可控进程。

关键技术加强自主研发，平台化打造全产业链优势。富创精密在精密机械制造、表面处理特种工艺、焊接等半导体设备精密零部件等关键环节具备领先的技术能力，能够为客户提供全品类精密零部件解决方案。

核心风险提示

行业竞争加剧的风险，下游需求不及预期的风险，研发进度不及预期的风险。

内容目录

1. 富创精密：半导体设备零部件领军者	6
1.1. 专注半导体精密零部件制造，产品矩阵持续完善	6
1.2. 经营业绩稳健增长，加大先进产能投入	9
2. 设备零部件性能要求较高，晶圆厂扩产拉动需求增长	12
3. 关键技术加强自主研发，平台化打造全产业链优势	17
4. 盈利预测与评级	19
5. 风险提示	20

图表目录

图表 1： 富创精密发展历程	6
图表 2： 公司产品基本情况	7
图表 3： 机械及机电零组件部分核心产品图示	7
图表 4： 气体传输系统部分核心产品图示	8
图表 5： 公司全球化布局	8
图表 6： 富创精密股权结构	9
图表 7： 公司高管履历	9
图表 8： 公司营业收入	10
图表 9： 公司归母净利润	10
图表 10： 2020-2023 年主营业务收入构成（亿元）	10
图表 11： 2024 年公司营收构成（亿元）	10
图表 12： 公司境内外收入构成（亿元）	10
图表 13： 2020-2023 年产品销量（万个）	11
图表 14： 2024 年产品销量（万个）	11
图表 15： 毛利率及净利率	11
图表 16： 2020-2023 年各产品线毛利率	11
图表 17： 期间费用率	12
图表 18： 2023 年、2024 年公司前五大客户收入	12
图表 19： 半导体设备及半导体设备精密零部件的产业链	13
图表 20： 半导体设备零部件加工技术难点	13
图表 21： 2024-2028 年 300 毫米晶圆厂产能同比增速	14
图表 22： 全球半导体设备销售额	14
图表 23： 中国大陆半导体设备销售额	14
图表 24： 半导体设备全部品类零部件整体市场情况	14
图表 25： 2023 年全球前五大半导体设备零部件厂商	16
图表 26： 设备零部件市场情况	16
图表 27： 公司精密机械制造技术	17
图表 28： 公司表面处理特种工艺技术	18
图表 29： 公司焊接技术	18

图表 30： 富创精密主要产品应用	18
图表 31： 富创精密在研项目（截至 2025 年半年报）	19
图表 32： 可比公司估值表	20

1. 富创精密：半导体设备零部件领军者

1.1. 专注半导体精密零部件制造，产品矩阵持续完善

专注半导体精密零部件制造，不断突破先进制程。富创精密是国内半导体设备精密零部件的领军企业，专注于金属材料零部件精密制造技术。公司发展主要分为如下几个阶段：1）2008–2014 年：2008 年成立，经过 6 年的工艺积累和技术攻关，实现半导体设备部分精密零部件国产化的自主可控；2）2014–2018 年：进入快速发展阶段，半导体设备精密零部件的焊接及表面处理特种工艺技术达到主流国际客户标准；3）2018 年至今，进入高速发展阶段，气体管路和模组功能部件制造能力日趋完善，并在江苏南通和北京亦庄等地积极扩大产能。2022 年，公司于科创板上市。截至 2024 年，公司在沈阳、南通、北京及新加坡均积极推进相关产能布局，新加坡富创已经完成海外龙头客户验证，直接对接海外市场，助力公司全球化战略布局。

图表 1：富创精密发展历程



资料来源：富创精密招股说明书，华源证券研究所

两大核心产品线协同布局：机械及机电零组件、气体传输系统。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，具体包括工艺零部件、结构零部件、模组产品和气体管路。2024 年，公司将产品重新划分为机械及机电零组件和气体传输系统两大核心产品线。

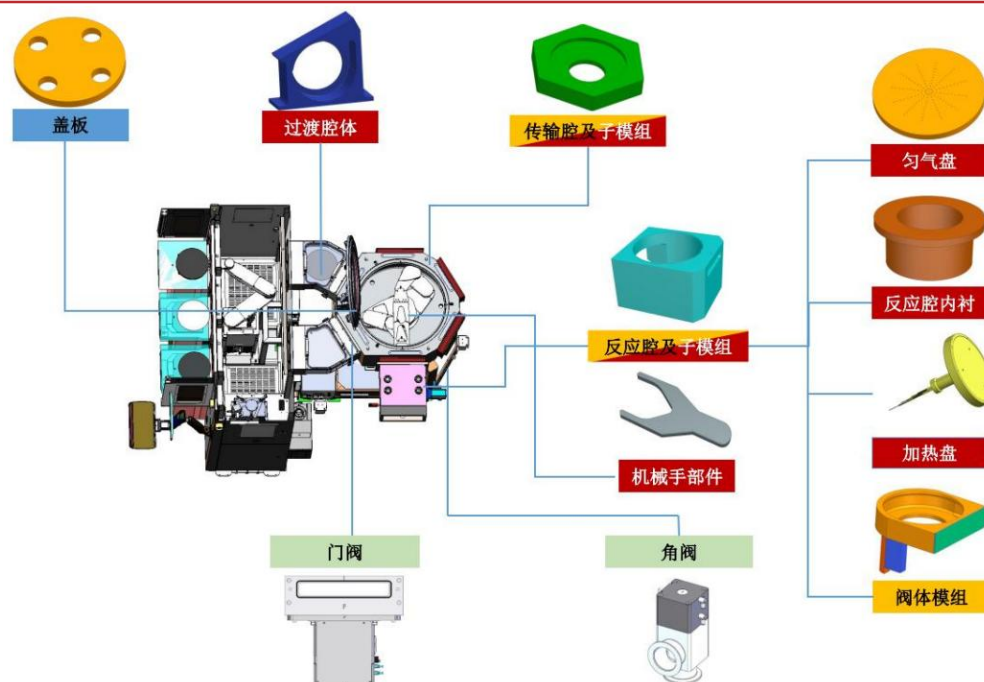
图表 2：公司产品基本情况

产品分类	工作环境及作用	性能要求
工艺零部件	在半导体设备中与晶圆直接接触或直接参与晶圆反应。一般在密闭腔室的复杂工艺环境中参与晶圆制程，起到延长设备的使用寿命，提升晶圆制造良率的作用。	具备高精密、高洁净、超强耐腐蚀、耐击穿电压等特点，工艺制程复杂。
结构零部件	在半导体设备中一般起连接、支撑和冷却等作用，种类繁多，应用较为广泛。在半导体设备中一般不直接与晶圆接触或参与晶圆反应。	对机械加工的精度（主要是平面度、平行度和表面粗糙度等性能）要求较高。部分结构零部件基于下游设备定制化要求同样需要具备高洁净、强耐腐蚀和耐击穿电压等性能，工艺制程相对简单。
气体管路	用于半导体设备中的特殊工艺气体传送，是连接气源到反应腔的传输管道。管路内壁直接接触的特殊工艺气体一般具有纯度高、腐蚀性强、易燃易爆及毒性的特点。	对管路的密封性、洁净度及耐腐蚀能力有较高要求，工艺制程相对标准化程度较高。
模组产品	公司通过组装、测试等环节将公司生产的工艺零部件、结构零部件、气体管路产品和外购的电子标准件和机械标准件进行装配，形成实现部分半导体设备核心功能的模组产品。	模组产品包含相应的工艺零部件、结构零部件和气体管路产品需满足各自的性能要求。此外，与外购零部件结合后，模组产品整体性能需达到客户定制化要求。

资料来源：富创精密招股说明书，华源证券研究所

机械及机电零部件：用于构建框架、支撑功能实现及参与核心工艺环节的半导体设备零部件，涵盖工艺类、结构类、机电一体类及模组化组件。代表性产品包括：腔体（按使用功能分为过渡腔、传输腔和反应腔）、内衬、匀气盘、加热盘、真空阀体、托盘轴、流量计底座以及离子注入机模组、传输腔模组、过渡腔模组、刻蚀阀体模组等。

图表 3：机械及机电零部件部分核心产品图示

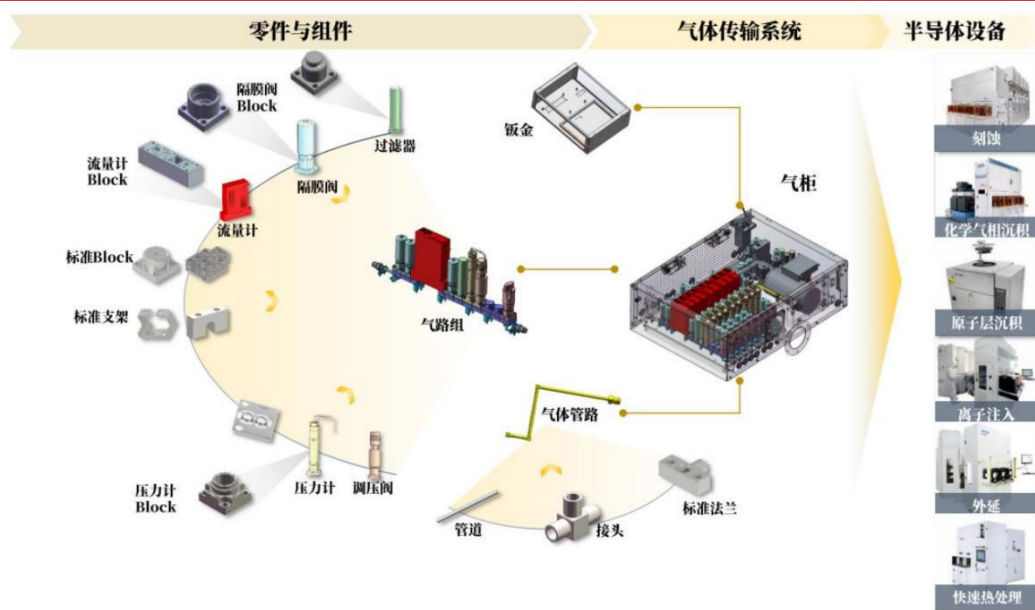


资料来源：富创精密招股说明书，华源证券研究所

气体传输系统：半导体工艺设备的核心集成式气体供应模组系统，包括气柜（Gas Box）和气体管路（Gas Line）两大核心模块，具备高安全气密性、耐强腐蚀性及精密流量控制等

特性。公司核心产品覆盖气体传输全链路，包括气柜模组及配套钣金组件、高洁净气体管路（EP 级管路、VCR 接头、标准法兰）、阀类 Block、标准 IGS Block 产品。

图表 4：气体传输系统部分核心产品图示



资料来源：公司公告，华源证券研究所

持续扩大产能，积极进行全球化布局。公司在沈阳、南通、北京、新加坡积极推进相关产能布局，其中，南通富创作为 IPO 募投项目，于 2024 年结项并成功投产，逐步释放产能；北京富创已部分完成验收，增强华北地区的供应能力；新加坡富创已完成海外龙头客户验证，对接海外市场。

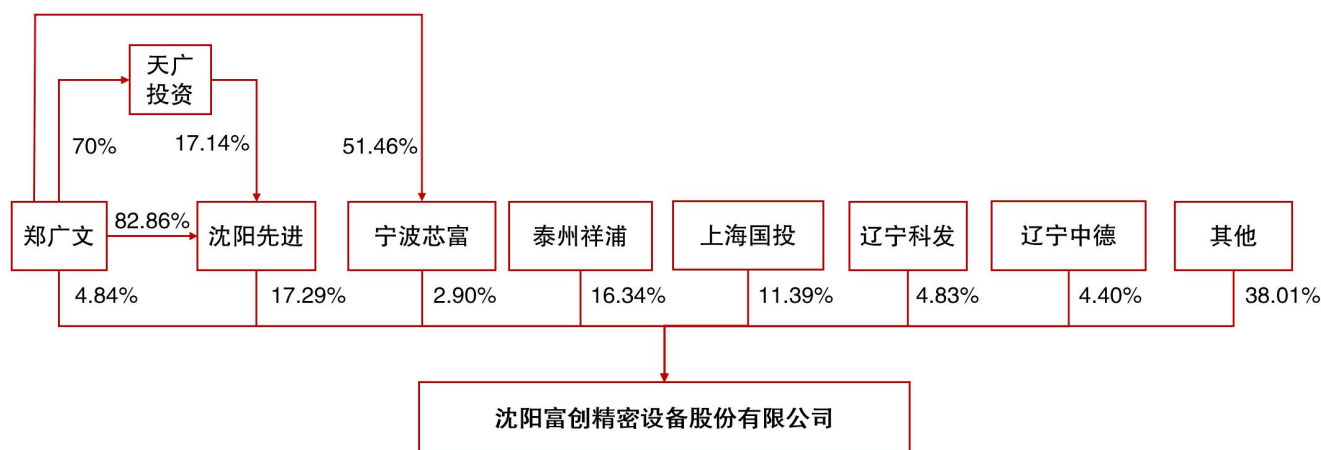
图表 5：公司全球化布局



资料来源：公司官网，华源证券研究所

公司创始人、董事长郑广文先生为实控人。截至 2025 年 6 月底，董事长郑广文先生直接持有公司 4.84% 的股份，通过沈阳先进和宁波芯富间接控制公司 20.19% 股份，为实际控制人。

图表 6：富创精密股权结构



资料来源：公司公告，华源证券研究所（注：股东持股比例截至 2025 年中报）

图表 7：公司高管履历

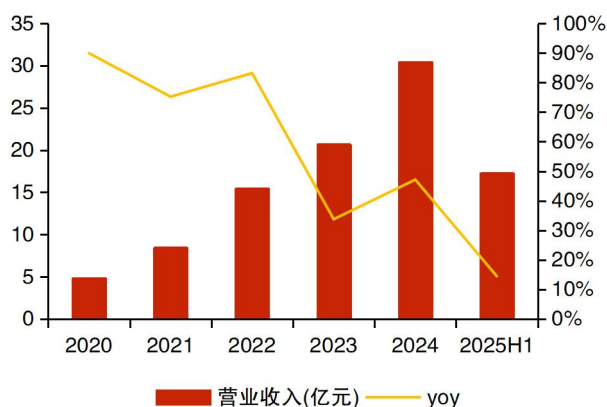
姓名	职位	经历
郑广文	董事长、董事	本科学历，技术经济专业。郑广文于 2008 年 6 月通过沈阳先进投资设立富创有限。曾任沈阳先进董事、总经理、执行董事，任芯源微董事，任富创有限/富创精密总经理，现任富创有限/富创精密董事长。
张璇	总经理	研究生学历，MBA 专业。曾任蔚华电子科技(上海)有限公司市场经理，安捷伦科技有限公司业务流程分析师，丹纳赫（上海）企业管理有限公司商务运营资深总监和 DBS 顾问，现任富创精密总经理。
倪世文	董事、副总经理	钳工专业。曾任鸿准精密模具（昆山）有限公司制造工程师，富士迈半导体精密工业（上海）有限公司生产经理，昆山茂琦精密模具有限公司生产副总经理，富创有限副总经理。现任富创精密董事、副总经理。
宋洋	副总经理	本科学历，机械设计制造及其自动化专业。2008 年 7 月至今，历任富创有限/富创精密产品工程总监、市场部部长、技术部部长、制造部部长；2023 年 10 月至今，任富创精密董事、副总经理。
宋岩松	副总经理	研究生学历，电气工程专业。曾任沈阳变压器厂研究员、科长、副总工程师，特变电工沈阳变压器集团有限公司专家、副总工程师。现任富创有限/富创精密副总经理。
陈悉遥	副总经理	本科学历，临床医学专业。曾任鞍山天广美诚汽车销售服务有限公司总经理，富创有限计划管控中心部长、制造中心总监。现任富创精密副总经理。
梁倩倩	董事会秘书	新闻学专业，本科学历。曾任沈阳天广和美汽车销售服务有限公司会计、富创有限资本部副部长、富创精密证券部部长。2019 年 3 月至今，任芯源微监事会主席。

资料来源：公司公告，华源证券研究所

1.2. 经营业绩稳健增长，加大先进产能投入

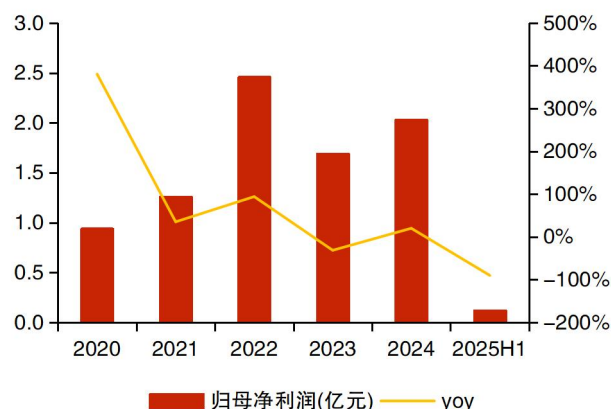
营业收入稳定增长，加大先进产能及人才方面的投入。2020–2023 年营业收入从 4.81 亿元增长至 20.66 亿元，CAGR=62.55%，归母净利润从 0.94 亿元增长至 1.69 亿元，CAGR=21.60%，营收稳定增长，主要系全球半导体市场需求持续释放，半导体产业链国产化进程加速。2024 年实现营业收入 30.4 亿元，同比增长 47.14%，实现归母净利润 2.03 亿元，同比增长 20.13%，其中，机械及机电零组件营收同比增长 57.69%，同时，规模效应显现，高附加值产品放量，有效摊薄设备折旧等固定成本，国内生产基地产能效率提升。2025H1 实现营收 17.24 亿元，同比增长 14.44%，归母净利润 0.12 亿元，同比下滑 89.92%，营收稳健增长，其中，来自中国大陆以外地区收入表现强劲，增速超 30%，归母净利润同比下滑主要系在关键资源、先进产能、人才方面的前瞻性投入。

图表 8：公司营业收入



资料来源：wind，华源证券研究所

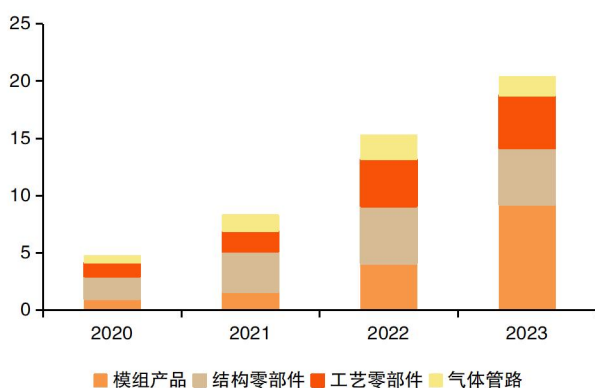
图表 9：公司归母净利润



资料来源：wind，华源证券研究所

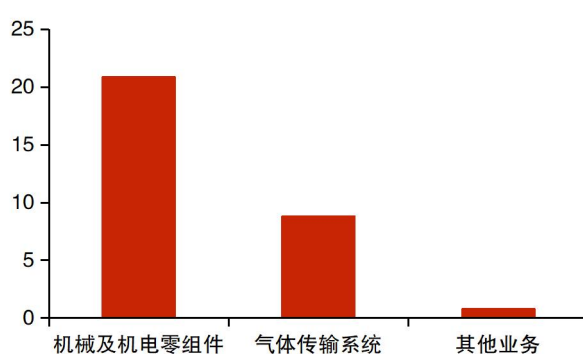
机械及机电零部件产品成为核心增长引擎，气体传输系统产品作为第二增长曲线保持稳步提升。2024 年机械及机电零部件、气体传输系统、其他业务的营收分别为 20.84 亿元、8.79 亿元、0.76 亿元，占主营业务收入的比重分别为 69%、29%、3%，其中，机械及机电零部件产品营收同比增长 57.69%，成为核心增长引擎，气体传输系统产品稳步增长。

图表 10：2020-2023 年主营业务收入构成（亿元）



资料来源：iFinD，华源证券研究所

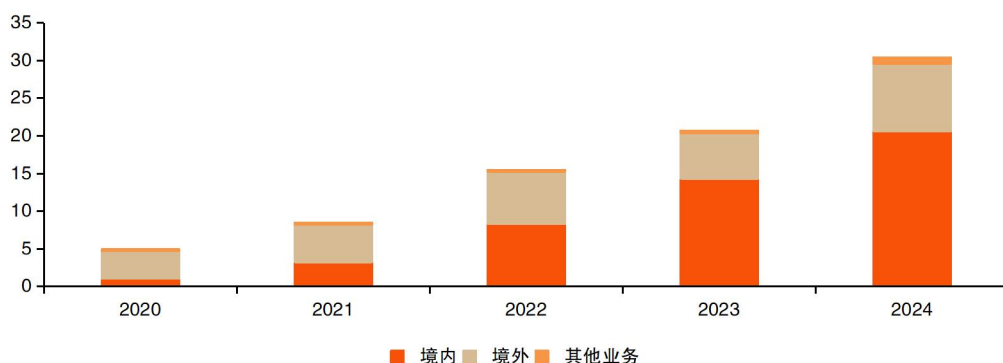
图表 11：2024 年公司营收构成（亿元）



资料来源：iFinD，华源证券研究所

海外客户拓展持续推进。2024 年境内、境外、其他业务的营业收入分别是 20.67 亿元、8.97 亿元、0.76 亿元，占比分别为 67.99%、29.50%、2.51%。2024 年公司成功开拓国际头部客户，小批量订单突破，先进制程产品获得量产订单，海外重点客户营收同比增长超 40%。

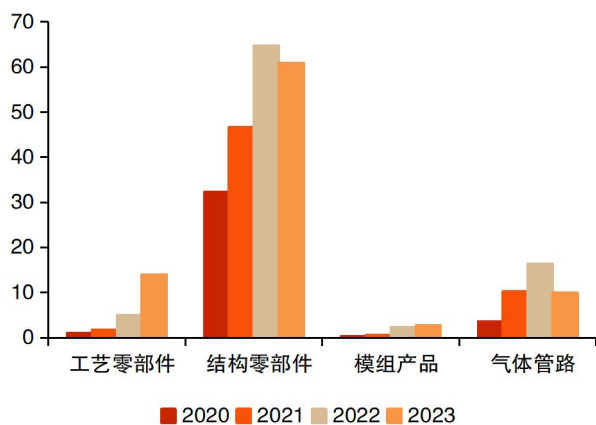
图表 12：公司境内外收入构成（亿元）



资料来源：iFinD，华源证券研究所

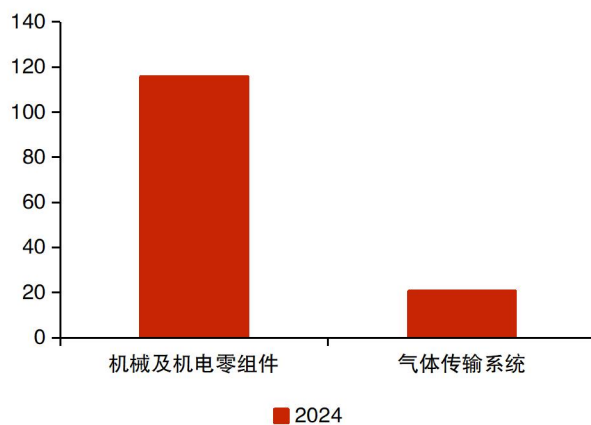
2024 年各产品线销量同比增长 50%以上。2024 年机械及机电零组件、气体传输系统的销售数量分别为 116 万个、21 万个，销量同比均增长 50%以上，主要得益于下游客户需求增长，公司不断加大研发投入、优化工艺技术。

图表 13：2020-2023 年产品销量（万个）



资料来源：iFinD，华源证券研究所

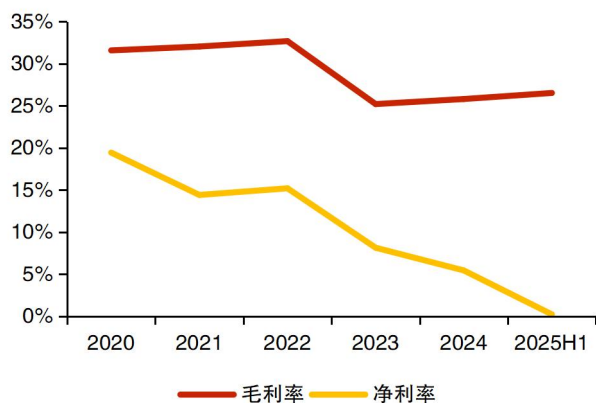
图表 14：2024 年产品销量（万个）



资料来源：iFinD，华源证券研究所

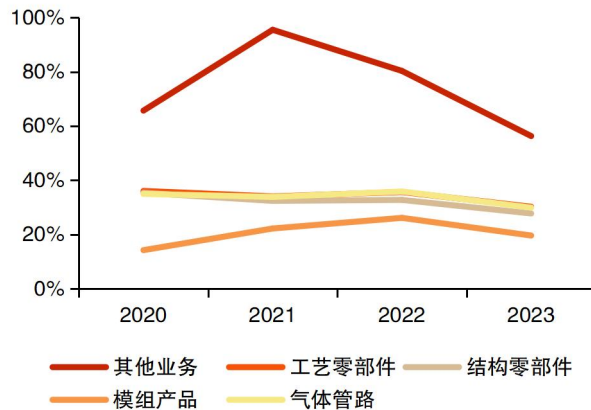
毛利率受产品结构变化与产能影响，暂时承压。2024 年公司毛利率为 25.80%，净利率为 5.43%，各业务线方面，机械及机电零组件、气体传输系统、其他业务的毛利率分别为 27.91%、21.19%、21.07%。近年来，毛利率和净利率有所下滑，主要系产品结构变化，低毛利模组占比提升，占用机器设备较多的结构零部件收入增长不及预期，机器设备达产节奏与行业景气度错配。2025H1 毛利率为 26.52%，净利率为 0.21%。

图表 15：毛利率及净利率



资料来源：iFinD，华源证券研究所

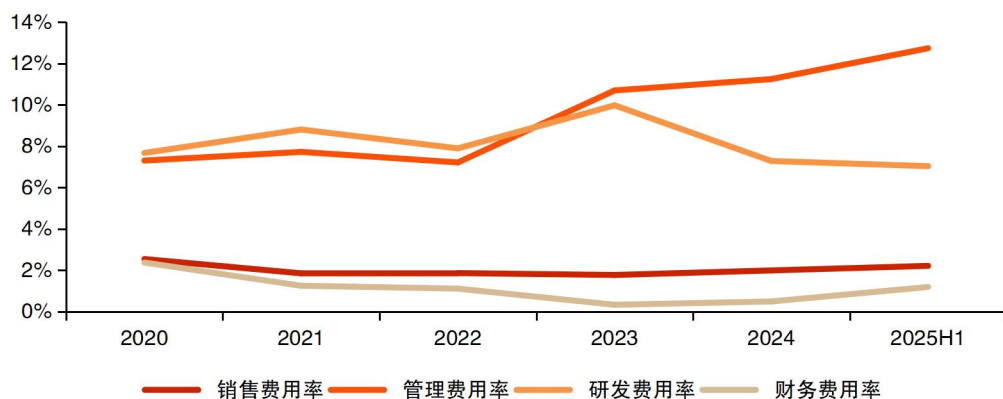
图表 16：2020-2023 年各产品线毛利率



资料来源：iFinD，华源证券研究所

业务规模扩大，管理费用率有所增长。2024 年公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.99%、11.24%、7.28%、0.49%，其中，管理费用同比增长 54.79%，主要系业务规模扩大，管理需求增加，人工成本、非流动资产折旧摊销、咨询费均增加。2025H1 公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 2.21%、12.73%、7.03%、1.19%。

图表 17：期间费用率



资料来源：iFinD，华源证券研究所

大客户战略显效，收入集中度提升。2024 年，公司前五大客户的收入占主营业务比重为 78.81%，客户集中度同比有所提升。2024 年公司前五大客户收入同比增长超过 50%，主要系公司通过深化大客户战略，提升重点客户市场份额，同时，持续加大海外市场投入，成功开拓国际头部客户。

图表 18：2023 年、2024 年公司前五大客户收入

序号	客户名称	销售金额（万元）	占主营业务比重
2023 年度			
1	第一名	53,691.70	26.35%
2	第二名	48,740.78	23.92%
3	第三名	19,313.85	9.48%
4	第四名	19,309.02	9.48%
5	第五名	11,000.09	5.4%
合计		152,055.43	74.63%
2024 年度			
1	第一名	78,619.93	26.53%
2	第二名	62,612.85	21.13%
3	第三名	59,011.45	19.91%
4	第四名	19,405.27	6.55%
5	第五名	13,890.16	4.69%
合计		233,539.65	78.81%

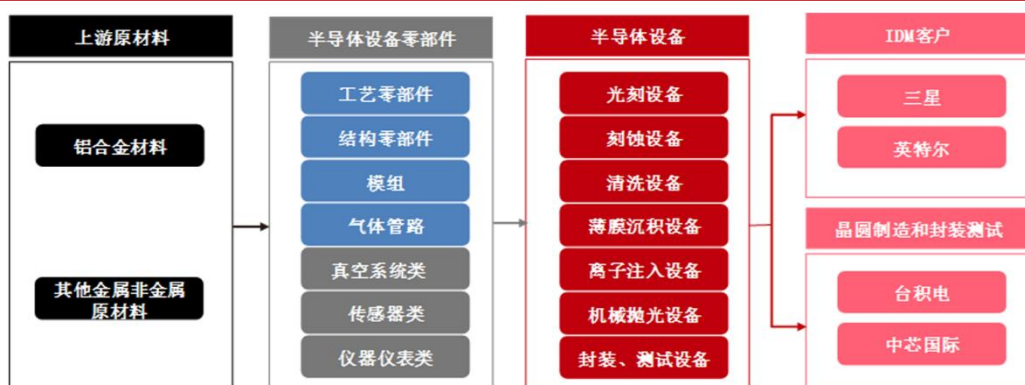
资料来源：公司公告，华源证券研究所

2. 设备零部件性能要求较高，晶圆厂扩产拉动需求增长

半导体设备零部件性能要求较高，对半导体设备至关重要。半导体设备零部件应用于半导体设备中，其在材料、结构、工艺、品质、精度、可靠性及稳定性等性能方面需达到半导体设备的技术要求。零部件的质量、性能和精度优劣直接决定半导体设备的可靠性和稳定性。产业链方面，零部件位于半导体设备上游，零部件上游则为铝合金材料以及其他金属/非金属原材料等。半导体设备厂商多为轻资产模式运营，其关键核心技术物化在精密零部件，或以精密零部件为载体实现。半导体设备精密零部件具有高精密、高洁净、超强耐腐蚀能力、耐

击穿电压等特性，生产工艺涉及精密机械制造、工程材料、表面处理特种工艺、电子电机整合及工程设计等多个领域。

图表 19：半导体设备及半导体设备精密零部件的产业链



资料来源：富创精密招股说明书，华源证券研究所

半导体设备零部件包括金属件、硅/碳化硅件、石英件、陶瓷件、真空件和密封件等，通常具备较高的技术要求。不同类型的半导体设备零部件加工技术难点如下：

图表 20：半导体设备零部件加工技术难点

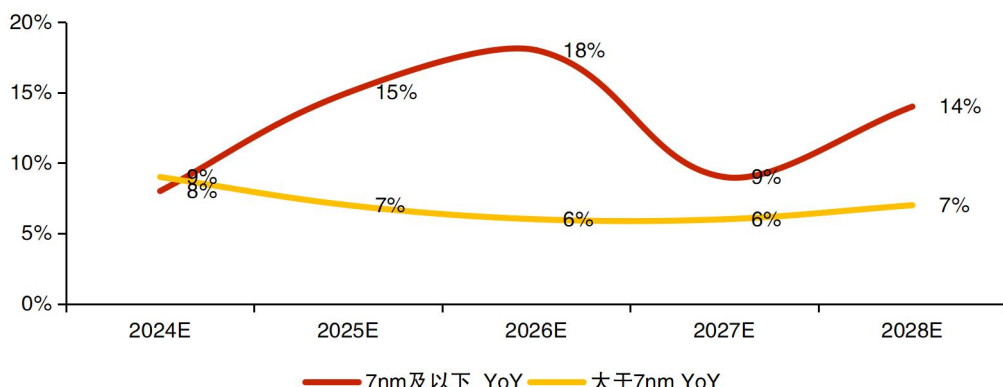
种类	技术难点
金属件	难点集中在加工精度，分析检测、焊接及表面处理
硅/碳化硅件	原物料，加工工艺和精度均存在难点
石英件	纯度，加工精度存在难点
陶瓷件	杂质含量、原材料匹配性、表面颗粒质量、应力质量、加工精度都是关键因素
真空件	难点在 ESC 静电吸盘 真空泵：气体动力学设计、材料、微米级精密加工、表面处理、精密装配 真空规：测量工艺真空、压力测量的要求高，型号多样 高真空压力计：测量超高真空工艺环境压力，形制特殊 气体流量计：要求响应速度快、精确度高、稳定性好、耐腐蚀性好、使用寿命长 真空阀件：材料等级高、耐磨抗腐蚀、不能有颗粒
密封件	材料特殊：需要做成分分析及各种掺杂 耐化性：需要应对各种腐蚀性气体及化学品、臭氧等离子体等，耐高温，机械摩擦等 形状特殊：模具加工难度较大
过滤件	难点在制作耐腐蚀、高温件的原始辅料
石墨件	石墨基材：参考标准为石墨等级 机械精加工 表面镀膜/微处理/纯化 关键工艺参数：表面最大颗粒度
运动部件	机械臂类：难点在通讯 马达类：品质风险
电控部件	射频电源、电路板、电磁阀、控制器，种类多、产品杂，涉及功能各不相同：如正向研发需要结合使用功能
塑料件	缺少图纸、缺少精度数据、表面处理缺乏经验、多为非标准件、结构复杂

资料来源：CIC、中国集成电路、先锋精科招股说明书，华源证券研究所

全球先进制程晶圆产能持续增长，拉动半导体设备投资额。根据 SEMI《300 毫米晶圆厂展望报告》，全球半导体晶圆产能持续强劲增长，预计 2024–2028 年全球 12 英寸的产能将以 7% 的复合年增长率增长，核心驱动力来自先进工艺产能（7 纳米及以下）的持续扩张，预计

从 2024 年的 85 万片/月增长至 2028 年的 140 万片/月，CAGR=14%。先进工艺设备的资本支出预计从 2024 年的 260 亿美元增长至 2028 年的 500 亿美元以上，CAGR=18%。

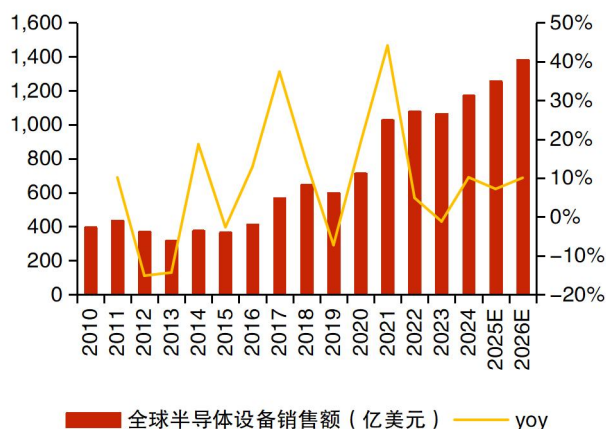
图表 21：2024-2028 年 300 毫米晶圆厂产能同比增速



资料来源：SEMI、富创精密公告，华源证券研究所

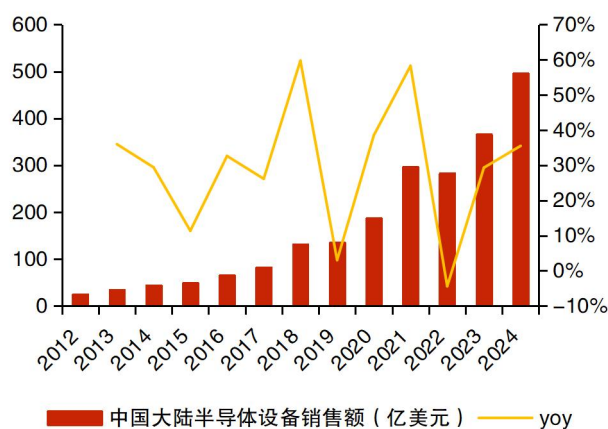
受益于国内晶圆厂扩产，中国大陆半导体设备销售额向好。根据 SEMI 预测，2025 年全球半导体设备销售额预计达到 1255 亿美元，同比增长 7.4%，2026 年有望达到 1381 亿美元。国内晶圆厂持续扩产，中国大陆半导体设备全球份额逐步提升，2024 年中国大陆半导体设备销售为 496 亿美元，同比增长 35%，占全球 42%比例。

图表 22：全球半导体设备销售额



资料来源：SEMI、富创精密公告，华源证券研究所

图表 23：中国大陆半导体设备销售额



资料来源：SEMI、富创精密公告，华源证券研究所

全球半导体设备零部件的市场规模约为半导体设备的 50%-55%。根据富创精密招股说明书，半导体设备成本构成中，90%以上为原材料，即不同类型的精密零部件产品，国际半导体设备公司的毛利率一般位于 40%-45%，因此，半导体设备零部件的市场规模约为全球半导体设备市场规模的 50%-55%。

图表 24：半导体设备全部品类零部件整体市场情况

分类	占设备成本的比例	零部件具体类别	所应用的主要设备	在设备中发挥的主要作用
机械类	20%-40%	金属工艺件：反应腔、传输腔、过渡腔、内衬、匀气盘等	应用于所有设备	设备中起到构建整体框架、基础结构、晶圆反应环境和实现零部件特殊功能的作用，保证反应良率，延长设备使用寿命
		金属结构件：托盘、冷却板、底座、铸钢平台等		
		非金属机械件：石英、陶瓷件、硅部件、静		

电气类	10%–20%	电卡盘、橡胶密封件等 射频电源、射频匹配器、远程等离子源、供电系统、工控电脑等	应用于所有设备	在设备中起到控制电力、信号、工艺反应制程的作用
机电一体类	10%–25%	EFEM、机械手、加热带、腔体模组、阀体模组、双工机台、浸液系统、温控系统等	应用于所有设备,其中双工机台和浸液系统仅用于光刻设备	在设备中起到实现晶圆装载、传输、运动控制、温度控制的作用,部分产品包含机械类产品
气体/液体/真空系统类	10%–30%	气体输送系统类:气柜、气体管路、管路焊接件等	主要应用于薄膜沉积设备、刻蚀设备和离子注入设备等干法设备	在设备中起到传输和控制特种气体、液体和保持真空的作用
		真空系统类:干泵、分子泵、真空阀门等	主要应用于薄膜沉积设备、刻蚀设备和离子注入设备等干法设备	
		气动液压系统类:阀门、接头、过滤器、液体管路等	主要应用于化学机械抛光设备、清洗设备等湿法设备	
仪器仪表类	1%–3%	气体流量计、真空压力计等	应用于所有设备	在设备中起到控制和监控流量、压力、真空度、温度等数值的作用
光学类	55%	光学元件、光栅、激光源、物镜等	主要应用于光刻设备、量测设备等	在光学设备中起到控制和传输光源的作用
其他	3%–5%	定制装置、耗材等	应用于所有设备	实现设备运行的作用

资料来源:富创精密招股说明书,华源证券研究所

零部件企业趋向多工艺、多品类、模组化,工艺技术水平要求不断提升。半导体设备具有单价昂贵、定制化、出货量低的特点,因此,半导体设备零部件厂商形成多品种、小批量、定制化的生产模式。半导体精密零部件厂商在通过质量体系认证、工艺能力认证和性能认证后,才能获得首件试制的资格,完成首件验证后,获得量产资格。认证过程通常持续 2–3 年,因此对已经合作的供应商,半导体设备厂商粘性较强。未来半导体设备厂商为降低成本和提升效率,对标准化、模块化、流程化预计将提出更高的要求,零部件供应链得到简化,多工艺、多品类、模组化的制造商有望受益。此外,晶圆制程向更先进的工艺发展,零部件的精密密度、洁净度要求预计将提升,要求更高工艺技术水平。

零部件格局较为分散,国内厂商助力半导体设备自主可控。半导体设备结构复杂,加工精度、一致性、稳定性要求高,使得精密零部件制造工序繁琐,技术难度大,因此,行业内多数企业专注于个别生产工艺,或特定精密零部件产品,格局较为分散。目前领先企业主要来自欧洲、美国和日本等地区及国家。我国规模较大的半导体设备精密零部件厂商主要是我国台湾地区的京鼎精密、日本 Ferrotec 等外资企业的境内子公司,这些企业主要为国际半导体设备厂商供货。我国大陆厂商中,富创精密、珂玛科技、江丰电子、新莱应材和晶盛机电等厂商已实现相关零部件的量产,有望助力半导体设备自主可控进程。

图表 25：2023 年全球前五大半导体设备零部件厂商

公司	所在国家	主要产品	2023 年半导体/泛半导体零部件收入规模
ZEISS	德国	光学镜头	35.55 亿欧元
Entegris	美国	先进材料	53.24 亿美元
MKS Instrument	美国	MFC、射频电源、真空产品	14.79 亿美元
Altas Copco	瑞典	压缩机、真空泵等	427.81 亿瑞典克朗
Trumpf	德国	激光器、功率电子装置等	53.65 亿欧元

资料来源：先锋精科招股说明书，华源证券研究所

富创精密多品类发力。(1) 机械零部件：富创精密专注于金属机械零部件，不涉及非金属机械零部件。公司是该细分领域为数不多进入国际半导体设备厂商的内资供应商，实现部分应用于 7 纳米制程前道设备零部件的量产，直接与国际厂商竞争。(2) 机电一体类（包括非气柜模组的模组类产品）：该品类种类繁多，功能差异较大，富创精密主要涉及腔体模组、刻蚀阀体模组等模组产品。国内半导体设备厂商以采购非模组零部件，自行组装为主，与富创精密可直接对标的国内厂商较少。(3) 气体/液体/真空系统类（对应气体管路和气柜模组产品）：富创精密该类产品已经进入国际半导体设备厂商，同时，能够为国内提供自主设计的气柜模组产品，但所应用设备的工艺制程和业务体量与国际同业相比仍有差距。国内厂商中，新莱应材、万业企业（收购的 Compart System）也从事富创精密生产的气体管路、气柜模组等产品。

图表 26：设备零部件市场情况

分类	国际主要企业	国内主要企业	国产化率	技术突破难度
机械类	金属类：京鼎精密、Ferrortec 等 非金属类：Ferrotec、Hana、中国台湾新鹤、美国杜邦等	金属类：富创精密、靖江先锋、托伦斯、江丰电子（少量产品）等 非金属类：菲利华（石英零部件）、神工股份（硅部件）等	种类繁多，国内已出现富创精密等进入国际半导体设备厂商的供应商，整体国产化率相对较高，但高端产品国产化率较低	作为应用最广，市场份额最大的零部件类别，具体品类繁多，主要产品技术已实现突破和国产替代，应用于高制程设备的产品技术突破难度仍较高
电气类	Advanced Energy、MKS 等	英杰电气、北方华创（旗下的北广科技）等	对于核心模块（射频电源等），国内企业尚未进入国际半导体设备厂商，少量应用于国内半导体设备厂商，主要应用于光伏、LED 等泛半导体设备，国产化率低，高端产品尚未国产化	设备中作为控制工艺制程的核心部件，技术突破难度较高
机电一体类	京鼎精密、Brooks Automation、Rorze、ASML（自产双工机台和浸液系统）等	富创精密、华卓精科（双工机台）、新松机器人（机械手）、京仪自动化（温控系统）等	品类较为繁多，国内已出现富创精密等进入国际半导体设备厂商的供应商，大多品类国内厂商主要供应国内半导体设备厂商，整体国产化率不高，功能复杂的高端产品未国产化	品类繁多，部分产品已实现技术突破，但产品稳定性和一致性与国外有差距，技术难度适中
气体/液体/真空系统类	超科林、Edwards、Ebara、MKS 等	富创精密、万业企业（收购的 Compart System）、新莱应材、沈阳科仪、北京中科仪等	品类较为繁多，少数企业通过自研或收购部分产品已进入国际半导体设备厂商，整体国产化率处于中等水平，大部分品类的高端产品未国产化	品类繁多，部分产品已实现技术突破，但产品稳定性和一致性与国外有差距，技术难度适中
仪器仪表类	MKS、Horiba 等	北方华创（旗下的七星流量计）、万业企业（收购的 Compart System）等	国内企业通过收购进入国际半导体设备厂商，国内企业自研产品仅少量用于国内半导体设备厂商，由于产品成本占比较低，	对测量的精准度要求极高，国产化率低，技术突破难度较高

国内企业主要以采购进口产品为主，国产化率低，高端产品尚未国产化

光学类 Zeiss、Cymer、ASML 北京国望光学科技有限公司、长春国科精密光学技术有限公司等

国内企业尚未进入国际半导体设备厂商，已少量应用于国内光刻设备，国产化率较低，高端产品尚未国产化

对光学性能要求极高，鉴于光刻设备国际市场高度垄断，高端产品一家独大，国内光刻设备尚在发展，相应配套光学零部件国产化率低，技术突破难度较高

资料来源：富创精密招股说明书，华源证券研究所

3. 关键技术加强自主研发，平台化打造全产业链优势

富创精密在精密机械制造、表面处理特种工艺、焊接等半导体设备精密零部件等关键环节具备领先的技术能力。公司各项工序的核心技术均为自主研发：

1) 精密机械制造：自主二次开发高端数控机床的设备选型、加工流程设计、精密加工程序，自主设计和调配加工刀具、夹具、辅助切削液，实现产品较高的工艺水平。公司产品已全面适配刻蚀设备、薄膜沉积设备等先进装备，应用于过渡腔、传输腔、匀气盘及气体传输系统等核心组件，为国产装备突破提供支撑。

图表 27：公司精密机械制造技术

核心技术名称	主要应用产品	相关专利保护	具体表征
高精密多工位复杂型面制造技术	工艺零部件中的过渡腔、传输腔、反应腔等，应用于刻蚀设备、薄膜沉积设备等	申请 17 项专利	① 大尺寸腔体加工：可加工的最大传输平台腔体长度可达 3.23 米 ② 多工位一站式加工：可实现腔体上 700 多个尺寸工位连续加工完成 ③ 高精度：可保证线性尺寸与其他零部件精密契合，保证设备高度密封性
高精密微孔制造技术	工艺零部件中的匀气盘等，应用于刻蚀设备、薄膜沉积设备等	申请 1 项专利	① 微孔径加工：可加工最小孔径为 0.3 毫米 ② 高精度：成千上万个微孔的孔径尺寸公差可控制在 $\pm$ 几微米内 ③ 高效率：公司通过与刀具供应商共同设计刀具，并自主配置切削液，提高制造效率
不锈钢超高光洁度制造技术	工艺气体传送与流量控制产品	申请 13 项专利	① 自主设计成形刀具，实现高光洁度精孔加工，使各通道内孔及密封面同时达到高硬度和粗糙度性能要求 ② 不锈钢金属镜面抛光技术，可实现高质量、高效率异形工位镜面抛光，镜面表面粗糙度可达到主流国际客户标准

资料来源：富创精密招股说明书，华源证券研究所

2) 表面处理特种工艺：具备齐备的表面处理特种工艺，以及自主的专利技术和 Know-How。工艺技术及检测能力包括化学清洗、阳极氧化、电解抛光、电镀镍、化学镀镍和陶瓷喷涂等多种高洁净、超强耐腐蚀、耐击穿电压。先进制程对耐高温、粒子控制及金属污染抑制的要求指数级提升，公司表面处理技术的性能壁垒有望持续增厚。

图表 28：公司表面处理特种工艺技术

核心技术名称	主要应用产品	相关专利保护	具体表征
耐腐蚀阳极氧化技术	工艺零部件中的反应腔、内衬等，应用于刻蚀设备、薄膜沉积设备等	申请 20 项专利	① 洁净度方面，经过表面处理特种工艺后的产品表面 LPC 液态粒子检测和 ICP 金属元素检测达到主流国际客户的标准，公司阳极氧化后的产品可通过严苛的荧光测试（在紫外线检测下表面无可视荧光粒子） ② 超高真空方面，公司产品真空度达到主流国际客户标准 ③ 耐腐蚀方面，经过表面处理特种工艺后的产品可实现盐酸中浸泡数小时无气泡产生，酸性盐雾环境中几十天膜层不发生腐蚀，超过主流国际客户标准
高洁净度精密清洗技术	工艺零部件中的内衬、传输腔、匀气盘，应用于刻蚀设备、薄膜沉积设备等	申请 1 项专利	
高性能化学镀镍技术	工艺零部件中的传输腔等，应用于刻蚀设备、薄膜沉积设备等	申请 13 项专利	
等离子喷涂氧化钇涂层技术	工艺零部件中的内衬等，主要应用于刻蚀设备	申请 21 项专利	

资料来源：富创精密招股说明书，华源证券研究所

3）焊接：技术矩阵包括“电子束焊接技术”、“激光焊接技术”、“真空钎焊”和“超洁净管路焊接技术”，全面覆盖半导体设备精密零部件的制造需求，如匀气盘、加热盘、气体管路及内衬等。2025H1，在南通、北京工厂完成焊接能力建设，应用“真空钎焊技术”的匀气盘、加热盘和抛光盘等核心零部件相较 24 年度实现稳定量产，钎着率显著领先。

图表 29：公司焊接技术

核心技术名称	主要应用产品	相关专利保护	具体表征
电子束焊接技术	匀气盘、冷却板、气体管路等半导体设备精密零部件	申请 16 项专利	① 实现真空环境下焊接，保证焊接质量及工艺可控性 ② 焊接能量集中，热影响区小，提高焊后零件尺寸精度并减少机械制造 ③ 焊接一致性好，焊道熔深精度可控制在 ± 0.2 毫米偏差以内。焊接深度可达 0.3 毫米-90 毫米，应用于匀气盘、加热盘等精密零部件焊接
激光焊接技术	腔体衬套、激光焊接冷却板等半导体设备精密零部件	申请 18 项专利	① 具备稳定的焊接质量，有效克服铝合金材料激光吸收效率差、易高反的特点 ② 解决半导体级别铝合金激光自熔易裂的问题，焊接质量达到主流国际客户标准
超洁净管路焊接技术	半导体设备气体管路精密零部件	申请 3 项专利	① 洁净度：洁净度可达到主流国际客户标准，高端制程产品可达到无颗粒 ② 实现气体管路内焊缝无氧化

资料来源：富创精密招股说明书，华源证券研究所

平台化制造打造全链路优势，大客户认证驱动研发创新。富创精密能够为客户提供全品类精密零部件解决方案，涵盖机械及机电零组件、气体传输系统等，有效降低供应链复杂度，强化合作关系。公司自 2011 年起基于与国际龙头客户的深度协同需求，启动供应链体系化建设，通过 SSQA 质量体系审核及覆盖 36 个模块的 SPACA 认证，精准匹配刻蚀、薄膜沉积、离子注入等多样化工艺需求。富创精密已经通过多家国内外领先设备制造商的认证体系，大客户的技术规范持续驱动研发创新，未来有望进一步构建从研发到交付的全链路优势。

图表 30：富创精密主要产品应用

工艺流程	高温扩散	光刻及相关的涂胶显影	刻蚀	离子注入	薄膜沉积	化学机械抛光
应用公司产品的前道设备	立式扩散炉	光刻机、涂胶显影设备	硅刻蚀设备、介质刻蚀设备、金属刻蚀设备	大束流、中束流和高能离子注入设备	PVD、CVD、ALD 设备	CMP 设备
公司	工艺零部件（腔	结构零部件（基	工艺零部件（腔体、	工艺零部件（腔	工艺零部件（腔体、	结构零部件（托

产品	体)、结构零部件(基板等多种产品)	板、冷却板等多种产品)	内衬、匀气盘)、结构零部件(流量计底座、铰链底座、盖板、基座等多种产品)、模组产品(腔体模组、刻蚀阀体模组和气柜模组)、气体管路	体)、模组产品(离子注入机模组、气柜模组)、气体管路	匀气盘)、结构零部件(流量计底座、铰链底座、支架等多种产品)、模组产品(腔体模组、气柜模组)、气体管路	盘轴、铸钢平台、定子冷却套等多种产品)
代表性境外客户	客户 A	暂无	客户 A、HITACHI High-Tech	客户 A	客户 A、ASMI	客户 A
代表性境内客户	北方华创	上海微电子、芯源微	北方华创、中微公司	中科信装备、凯世通	北方华创、拓荆科技	华海清科
应用最高制程水平	7 纳米	96 纳米(光刻机)/28 纳米(涂胶显影设备)	7 纳米	28 纳米	7 纳米	14 纳米

资料来源：富创精密招股说明书，华源证券研究所

持续推进技术升级与产品迭代，强化研发能力。公司各条产品线持续推进，例如：匀气盘业务方面，螺纹斜孔匀气盘已实现规模化量产，成功应用于 PEALD 机台；加热匀气盘完成研发并加速推进客户验证，能够适配 CVD、ETCH 等核心机台；交叉孔焊接匀气盘结构复杂已实现量产突破，主要配套 ALD、PVD 设备；金属加热盘研发成功突破海外技术壁垒，多型号量产，成为国内主流客户主要供应商。随着各项业务的拓展协同，公司发展有望迈上新台阶。

图表 31：富创精密在研项目（截至 2025 年半年报）

项目名称	预计总投资规模（万元）	拟达到目标	具体应用前景
高性能涂层工艺开发	20,333.00	1、突破热喷涂与原子层沉积复合工艺体系，实现腔体、内衬、匀气盘等半导体设备核心部件的精密涂层制备，完成半导体设备关键部件用高致密、高耐腐蚀、高洁净度氧化钼涂层制备技术研究及主要攻关指标；2、完成产品清洗标准制定；3、开发出高反射镀金工艺，制作镀金标准工艺制程规范；	可应用于刻蚀、CVD、ALD、PECVD 等关键制程设备中核心零件
核心功能部件开发	27,701.77	1、攻克精孔高粗糙度要求、台阶异形孔精密加工技术、不锈钢金属高耐腐蚀性技术要求；标准化操作、刀具管控等工艺标准开发；设计开发自动化产线；2、建立设计及制造高精度气路阀组件的能力，建立测试能力及平台；3、实现集成电路化学机械抛光设备中保持环零部件产品的国产化开发；	可应用于刻蚀、薄膜沉积、化学机械抛光等设备。
精密机械制造工艺优化	13,846.90	1、打造专线制造模式，提高制造效率，降低制造成本 2、建立复杂多层结构气盘、热盘类焊接制造能力，实现关键核心零部件的国产化替代；3、实现刀具管理数字化建设，先进设备性能与刀具性能的双高效输出，降本增效。	生产制造领域
气体传输系统工艺技术开发项目	7,142.50	通过定制开发专属制造设备和信息化系统实验切割，折弯，清洗，气柜组装，气柜测试的自动化生产，实现重点制造工序的全自动监控，确保信息全流程可追溯性。实现配套管路件、气体传输系统等国产化气体传输零部件制造。	应用于 ETCH、CVD、ALD 等关键制程设备中的气体传输管系统

资料来源：公司公告，华源证券研究所

4. 盈利预测与评级

预计 2025–2027 年富创精密营收增速分别为 31.94%、31.80%、31.51%，营收分别为 40.10、52.86、69.51 亿元。

机械及机电零组件：半导体设备核心零部件如过渡腔、传输腔、反应腔等均已导入国内头部半导体设备厂商，实现规模化量产，公司在复杂结构件加工与表面完整性控制方面的优势有望持续释放。预计 2025–2027 年营收增速分别为 25.50%、26.20%、26.30%，营收分别为 26.16、33.01、41.69 亿元。

气体传输系统：公司为国内龙头客户开发百余种气柜设计方案，大部分已实现量产，气柜组装技术国内领先，产品成功用于 ETCH、ALD、CVD、外延及 RTP 等半导体设备。预计 2025–2027 年营收增速分别为 46.50%、42.50%、40.20%，营收分别为 12.88、18.35、25.73 亿元。

其他：预计 2025–2027 年营收增速分别为 40.00%、40.00%、40.00%，营收分别为 10.70、1.50、2.09 亿元。

中瓷电子主要从事电子陶瓷系列产品研发、生产和销售，珂玛科技和新莱应材主要从事半导体零部件的研发和生产，选取作为可比公司。预计 2025–2027 年富创精密归母净利润分别为 2.76、4.48、6.33 亿元，同比分别增长 36.39%、62.11%、41.27%，对应 PE 分别为 80、49、35 倍。公司持续推进技术升级与产品迭代，致力于打造平台化供应链，首次覆盖，给予“增持”评级。

图表 32：可比公司估值表

股票代码	公司简称	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE	
		2025-9-24	25E	26E	27E	25E	26E	27E
301611.SZ	珂玛科技	264.91	4.17	5.54	7.47	64	48	35
300260.SZ	新莱应材	177.68	2.72	3.53	4.60	65	50	39
003031.SZ	中瓷电子	273.38	6.58	8.07	9.44	42	34	29
		算术平均				57	44	34
688409.SH	富创精密	221.57	2.76	4.48	6.33	80	49	35

资料来源：iFinD，华源证券研究所。注：珂玛科技、新莱应材、中瓷电子盈利预测来自 wind 一致预期，富创精密盈利预测来自华源证券研究所

5. 风险提示

行业竞争加剧的风险：随着市场参与者增加，如果部分产品竞争趋于激烈，可能面临行业竞争加剧的风险。

下游需求不及预期的风险：如果半导体行业景气度下行，下游需求可能不及预期。

研发进度不及预期的风险：部分项目研发及认证周期较长，技术难度较高，可能面临研发进度不及预期的风险。

附录：财务预测摘要
资产负债表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,275	120	155	199
应收票据及账款	1,283	1,653	2,179	2,865
预付账款	19	51	68	89
其他应收款	17	31	41	54
存货	900	1,460	1,861	2,402
其他流动资产	236	302	395	516
流动资产总计	3,730	3,618	4,698	6,126
长期股权投资	112	116	121	125
固定资产	3,362	3,398	3,688	4,186
在建工程	599	1,362	1,897	2,057
无形资产	154	150	188	249
长期待摊费用	5	4	2	1
其他非流动资产	395	420	445	455
非流动资产合计	4,627	5,450	6,341	7,073
资产总计	8,357	9,068	11,039	13,199
短期借款	225	366	551	758
应付票据及账款	1,111	1,591	2,028	2,618
其他流动负债	379	477	611	790
流动负债合计	1,715	2,435	3,190	4,167
长期借款	1,531	1,430	2,494	3,463
其他非流动负债	412	412	412	412
非流动负债合计	1,942	1,841	2,906	3,875
负债合计	3,658	4,276	6,096	8,042
股本	308	306	306	306
资本公积	4,028	4,029	4,029	4,029
留存收益	253	369	559	826
归属母公司权益	4,588	4,705	4,894	5,162
少数股东权益	111	87	49	-5
股东权益合计	4,699	4,792	4,943	5,157
负债和股东权益合计	8,357	9,068	11,039	13,199

现金流量表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	165	149	306	475
折旧与摊销	296	381	444	533
财务费用	15	82	114	172
投资损失	-7	-19	-19	-19
营运资金变动	-614	-464	-475	-614
其他经营现金流	93	120	120	120
经营性现金净流量	-52	249	490	666
投资性现金净流量	-598	-1,202	-1,332	-1,262
筹资性现金净流量	346	-202	876	640
现金流量净额	-301	-1,154	34	44

利润表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,040	4,010	5,286	6,951
营业成本	2,255	2,924	3,726	4,810
税金及附加	24	22	29	39
销售费用	61	77	106	131
管理费用	342	405	531	688
研发费用	221	249	320	424
财务费用	15	82	114	172
资产减值损失	-77	-63	-84	-110
信用减值损失	6	-16	-21	-27
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	7	19	19	19
公允价值变动损益	5	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	143	109	109	109
营业利润	205	301	482	678
营业外收入	1	3	3	3
营业外支出	13	11	11	11
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	192	293	475	671
所得税	27	40	65	92
净利润	165	253	410	579
少数股东损益	-38	-24	-38	-54
归属母公司股东净利润	203	276	448	633
EPS(元)	0.66	0.90	1.46	2.07

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	47.14%	31.94%	31.80%	31.51%
营业利润增长率	2.29%	46.38%	60.52%	40.61%
归母净利润增长率	20.13%	36.39%	62.11%	41.27%
经营现金流增长率	86.50%	577.29%	96.94%	35.88%
盈利能力				
毛利率	25.80%	27.10%	29.50%	30.80%
净利率	5.43%	6.31%	7.76%	8.33%
ROE	4.42%	5.87%	9.16%	12.26%
ROA	2.43%	3.05%	4.06%	4.80%
估值倍数				
P/E	109.34	80.16	49.45	35.00
P/S	7.29	5.53	4.19	3.19
P/B	4.83	4.71	4.53	4.29
股息率	0.48%	0.72%	1.17%	1.65%
EV/EBITDA	33	32	24	19

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20% 以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，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）。