

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)	70.50
总股本/流通股本(亿股)	3.06 / 3.06
总市值/流通市值(亿元)	216 / 216
52周内最高/最低价	90.57 / 46.68
资产负债率(%)	43.8%
市盈率	89.24
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: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340525040003
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com
分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

富创精密(688409)

蓄势待发

● 投资要点

强化先进产能、人才储备等前瞻性投入。2025 年前三季度公司实现营收 27.30 亿元，同比+17.94%，实现归母净利润 3,748 万元，同比-80.24%，主要系公司持续围绕“产能前置、技术前置、人才前置”的中长期战略，主动加大了在关键资源、先进产能及人才方面的前瞻性投入，一方面，产能前置布局的折旧影响持续释放；另一方面，人才储备先行的人工成本刚性增加，这些面向未来的战略性举措导致公司利润指标出现阶段性承压。2025Q3 公司实现营收 10.06 亿元，同比+24.46%，环比+4.63%。随着南通、北京及新加坡基地产能逐步释放，叠加规模效应显现，公司边际成本有望降低，盈利水平有望提升。

聚焦大客户战略，形成稳定增长引擎。在半导体设备精密零部件领域，公司凭借深度服务全球龙头企业的先发优势，构建了稀缺的国内外高端客户资源网络。通过满足半导体行业对零部件极端稳定性的严苛要求，公司已通过多家国内外领先设备制造商的认证体系，凭借行业标杆效应的持续释放，由此建立的商业信誉与供应商记录为持续拓展提供强信用背书，形成“深化大客户合作-提升行业公信力-吸引增量客户”的良性循环。公司坚持聚焦大客户战略，加速全球化布局，持续服务国内外主流客户，强化国内外半导体设备企业的配套服务能力，深度参与客户新产品开发设计，通过定制化服务提升黏性；加速开拓海外市场，打造国际研发中心、供应链中心及工程中心，通过全球化布局保持技术竞争力。

先进制程迭代需求驱动，新产品持续推进。公司自成立以来持续构建覆盖精密制造全链条的核心技术体系，重点深耕精密机械制造技术、表面处理特种工艺、焊接工艺及气体传输系统集成技术等几大关键领域。通过持续研发投入，公司在上述领域形成了差异化技术壁垒，相关技术已深度融入半导体设备向先进制程迭代的产业需求，并在工艺性能优化、量产良率提升及成本控制方面产生效益，有力推动了半导体装备关键零部件的国产化替代进程。公司主要研发进展体现在技术和产品两大领域，在技术方面：1) “含氟涂层”通过国际龙头客户认证，工艺已达到国际先进水平，上半年已实现小批量订单交付。2) 自主开发的“致密 Y0 涂层”在 2024 年完成国内头部客户首件认证后，2025 年快速导入量产阶段。3) 公司开发的“N 系列膜层、O 系列膜层”全面量产交付。在产品方面：1) 匀气盘领域，螺纹斜孔匀气盘已实现规模化量产，成功应用于 PEALD 机台；加热匀气盘于上半年完成研发并加速推进客户验证，可适配 CVD、ETCH 等核心机台；交叉孔焊接匀气盘具有复杂结构并对焊接工艺具有超高要求，公司成功在报告期内实现量产突破，主要配套 ALD、PVD 设备。2) 加热盘领域，公司成功研发加热盘突破海外技术壁垒，实现多型号量产，并成为国内

主流客户主要供应商。

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。根据交易审慎性原则，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，为保障产业链安全，公司联合战略投资人共同收购国际品牌 Compart 股权，Compart 拥有 35 年行业经验，覆盖从上游原材料、中游零部件到下游控制系统的全产业链技术能力，客户包括全球半导体设备龙头厂商。通过本次收购，公司打通产业链关键环节，提升研发效率，实现关键产品的自主可控，增强了公司在气体传输领域的垂直整合能力和全球竞争力。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 37.5/50/70 亿元，实现归母净利润分别为 0.9/3.5/6.6 亿元，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，应收账款风险，存货增加导致的风险。

■ 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	3753	5010	7004
增长率(%)	47.14	23.48	33.49	39.80
EBITDA（百万元）	507.87	680.13	1039.78	1459.51
归属母公司净利润（百万元）	202.65	91.12	350.64	660.06
增长率(%)	20.13	-55.04	284.81	88.25
EPS(元/股)	0.66	0.30	1.15	2.16
市盈率（P/E）	106.53	236.92	61.57	32.71
市净率（P/B）	4.71	4.67	4.50	4.23
EV/EBITDA	32.66	34.52	22.71	16.36

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	3753	5010	7004	营业收入	47.1%	23.5%	33.5%	39.8%
营业成本	2255	2794	3685	5135	营业利润	2.3%	-50.6%	266.7%	97.9%
税金及附加	24	38	40	56	归属于母公司净利润	20.1%	-55.0%	284.8%	88.2%
销售费用	61	83	90	112	获利能力				
管理费用	342	422	501	560	毛利率	25.8%	25.5%	26.4%	26.7%
研发费用	22		326	406	净利率	6.7%	2.4%	7.0%	9.4%
财务费用	15	57	82	83	ROE	4.4%	2.0%	7.3%	12.9%
资产减值损失	-77	-110	-100	-110	ROIC	2.7%	1.8%	5.0%	8.8%
营业利润	205	101	372	736	偿债能力				
营业外收入	1	1	1	1	资产负债率	43.8%	50.3%	52.8%	55.0%
营业外支出	13	4	5	6	流动比率	2.17	1.49	1.42	1.43
利润总额	192	98	368	731	营运能力				
所得税	27	15	51	102	应收账款周转率	3.08	2.86	3.01	3.09
净利润	165	83	316	629	存货周转率	2.50	2.58	2.73	2.92
归母净利润	203	91	351	660	总资产周转率	0.38	0.42	0.51	0.64
每股收益(元)	0.66	0.30	1.15	2.16	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.66	0.30	1.15	2.16
货币资金	1275	723	793	524	每股净资产	14.98	15.11	15.65	16.67
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	1564	2052	2869	PE	106.53	236.92	61.57	32.71
预付款项	19	31	36	53	PB	4.71	4.67	4.50	4.23
存货	900	1267	1433	2089	现金流量表				
流动资产合计	3730	3833	4576	5828	净利润	165	83	316	629
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	-368	-347	-807
无形资产	154	149	144	138	其他	72	200	214	230
非流动资产合计	4627	5682	5721	5606	经营活动现金流净额	-52	441	774	697
资产总计	8357	9515	10298	11433	资本开支	-1064	-983	-634	-535
短期借款	225	625	825	825	其他	466	-574	10	14
应付票据及应付账款	1111	1468	1876	2656	投资活动现金流净额	-598	-1557	-624	-521
其他流动负债	379	472	515	589	股权融资	16	-2	0	0
流动负债合计	1715	2565	3216	4070	债务融资	718	641	200	0
其他	1942	2220	2220	2220	其他	-388	-74	-280	-446
非流动负债合计	1942	2220	2220	2220	筹资活动现金流净额	346	566	-80	-446
负债合计	3658	4785	5436	6290	现金及现金等价物净增加额	-301	-551	70	-270
股本	308	306	306	306					
资本公积金	4028	4028	4028	4028					
未分配利润	362	391	504	718					
少数股东权益	111	103	69	37					
其他	-109	-98	-45	54					
所有者权益合计	4699	4730	4862	5143					
负债和所有者权益总计	8357	9515	10298	11433					

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