

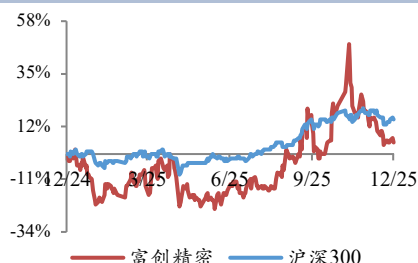
## 营收同环比双增，前瞻投入致业绩短期承压

投资评级：增持（维持）

报告日期：2025-12-02

收盘价（元） 64.00  
近 12 个月最高/最低（元） 91.58/45.01  
总股本（百万股） 306  
流通股本（百万股） 306  
流通股比例（%） 100.00  
总市值（亿元） 196  
流通市值（亿元） 196

### 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：chenyaobo@hazq.com

分析师：李美贤

执业证书号：S0010524020002

邮箱：limeixian@hazq.com

### 相关报告

1.富创精密：技术与市场双向突破，  
稳健布局未来 2025-09-25

2.富创精密：战略投入期，积极扩张  
国内外产能 2025-05-15

### 主要观点：

#### ● 事件

公司 2025 年第三季度实现营业总收入 10 亿元，同比增加 24%，环比增加 5%；归母净利润 2521 万元，同比减少 63%，环比减少 27%；扣非净利 2167 万元，同比减少 65%，环比减少 19%。

#### ● 营收同环比双增，战略投入致利润短期承压

公司利润端承压，主要是公司为应对未来需求，主动实施产能、技术、人才前置战略，导致成本大幅增加。其中，前三季度新增产能折旧费用同比增加 7880 万元（期间费用的折旧费 1953 万元，计入生产相关的折旧费 5927 万元）；而人才储备导致人工成本同比增加 1.6 亿元。公司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，为后续产能释放奠定了坚实基础。

#### ● 坚定推行产能与人才前置战略，研发投入持续加码

公司着眼于长期国产替代与国际化竞争机遇，坚定加大关键资源投入。2025 年第三季度研发费用约 7400 万元，同比增长 35%，研发费率提升至 7%。前三季度公司在生产及研发运营类人才上投入显著增加，为高效运行和技术突破提供保障。随着新产能规模效应逐步释放以及人才团队成熟，公司有望在未来构筑更强的交付能力，逐步消化前期投入。

#### ● 投资建议

由于公司投入增大，我们调整 2025-2027 年公司归母净利润为 0.98、1.72、4.01 亿元（前值分别为 3.25、4.39、6.44 亿元），对应的 EPS 分别为 0.32、0.56、1.31 元，最新收盘价对应 PE 分别为 199x、114x、49x，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	98	172	401
净利润同比（%）	20.1%	-51.4%	74.7%	133.2%
毛利率（%）	25.8%	24.0%	24.2%	24.3%
ROE（%）	4.4%	2.2%	3.6%	7.8%
每股收益（元）	0.79	0.32	0.56	1.31
P/E	65.28	199.18	113.99	48.89
P/B	3.46	4.29	4.13	3.81
EV/EBITDA	32.66	30.66	24.62	17.36

资料来源：Wind，华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
流动资产	3730	4297	5435	6545					
现金	1275	1003	1039	1319					
应收账款	1196	1656	2245	2682					
其他应收款	17	34	46	54					
预付账款	19	31	41	49					
存货	900	1152	1536	1821					
其他流动资产	324	422	528	620					
非流动资产	4627	5165	5169	5020					
长期投资	112	112	112	112					
固定资产	3294	3722	3722	3654					
无形资产	154	154	154	154					
其他非流动资产	1067	1178	1182	1101					
资产总计	8357	9462	10604	11565					
流动负债	1715	2726	3635	4185					
短期借款	225	725	1025	1125					
应付账款	869	1103	1496	1786					
其他流动负债	620	898	1114	1274					
非流动负债	1942	2062	2122	2132					
长期借款	1478	1528	1578	1578					
其他非流动负债	464	534	544	554					
负债合计	3658	4788	5758	6317					
少数股东权益	111	102	102	102					
股本	308	306	306	306					
资本公积	4028	3918	3918	3918					
留存收益	253	348	520	921					
归属母公司股东权益	4588	4573	4744	5145					
负债和股东权益	8357	9462	10604	11565					

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
经营活动现金流	-52	318	342	744					
净利润	165	89	172	401					
折旧摊销	296	530	586	639					
财务费用	49	65	80	88					
投资损失	-7	-12	-4	-5					
营运资金变动	-585	-491	-575	-439					
其他经营现金流	780	717	830	899					
投资活动现金流	-598	-1052	-586	-485					
资本支出	-1064	-1074	-570	-470					
长期投资	460	-10	-10	-10					
其他投资现金流	6	32	-6	-5					
筹资活动现金流	346	462	280	22					
短期借款	149	500	300	100					
长期借款	406	50	50	0					
普通股增加	99	-2	0	0					
资本公积增加	-30	-109	0	0					
其他筹资现金流	-279	23	-70	-78					
现金净增加额	-301	-272	36	280					

利润表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
营业收入	3040	4020	5465	6535					
营业成本	2255	3054	4143	4946					
营业税金及附加	24	32	44	52					
销售费用	61	101	137	131					
管理费用	342	442	574	588					
财务费用	15	39	60	67					
资产减值损失	-77	-120	-70	-50					
公允价值变动收益	5	0	0	0					
投资净收益	7	12	4	5					
营业利润	205	121	226	521					
营业外收入	1	0	0	0					
营业外支出	13	0	0	0					
利润总额	192	121	226	521					
所得税	27	31	54	120					
净利润	165	89	172	401					
少数股东损益	-38	-9	0	0					
归属母公司净利润	203	98	172	401					
EBITDA	508	690	872	1227					
EPS（元）	0.79	0.32	0.56	1.31					

主要财务比率									
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
成长能力									
营业收入	47.1%	32.3%	35.9%	19.6%					
营业利润	2.3%	-41.1%	87.2%	130.1%					
归属于母公司净利润	20.1%	-51.4%	74.7%	133.2%					
获利能力									
毛利率（%）	25.8%	24.0%	24.2%	24.3%					
净利率（%）	6.7%	2.4%	3.1%	6.1%					
ROE（%）	4.4%	2.2%	3.6%	7.8%					
ROIC（%）	2.7%	1.6%	2.8%	5.5%					
偿债能力									
资产负债率（%）	43.8%	50.6%	54.3%	54.6%					
净负债比率（%）	77.8%	102.4%	118.8%	120.4%					
流动比率	2.17	1.58	1.49	1.56					
速动比率	1.51	1.05	0.98	1.03					
营运能力									
总资产周转率	0.38	0.45	0.54	0.59					
应收账款周转率	3.08	2.82	2.80	2.65					
应付账款周转率	3.13	3.10	3.19	3.01					
每股指标（元）									
每股收益	0.79	0.32	0.56	1.31					
每股经营现金流（摊薄）	-0.17	1.04	1.12	2.43					
每股净资产	14.90	14.93	15.49	16.80					
估值比率									
P/E	65.28	199.18	113.99	48.89					
P/B	3.46	4.29	4.13	3.81					
EV/EBITDA	32.66	30.66	24.62	17.36					

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致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方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。