



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)	88.70
总股本/流通股本(亿股)	3.06 / 3.06
总市值/流通市值(亿元)	272 / 272
52周内最高/最低价	105.57 / 46.68
资产负债率(%)	43.8%
市盈率	112.28
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: 吴文吉  
SAC 登记编号: S1340523050004  
Email: wuwenji@cnpsec.com  
分析师: 翟一梦  
SAC 登记编号: S1340525040003  
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

富创精密(688409)

全球化产能布局完善，先进制程加速推进

● 投资要点

**战略投资核心资产，利润阶段性承压。**公司预计 2025 年年度实现归母净利润-1,200.00 万元到-600.00 万元，扣非归母净利润-6,000.00 万元到-4,000.00 万元，亏损主要系公司持续加大关键资源、先进产能及人才储备等前瞻性投入，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。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。

**全球化产能布局，筑牢产能增长根基。**截至 2025 年 12 月 31 日（以下简称：报告期末），公司已顺利完成沈阳、南通、北京及新加坡的国内外产能布局。随着境内外新增产线逐步投产并完成转固，固定资产规模显著增大，固定资产折旧费用相应刚性增加。截至报告期末，公司固定资产规模已达约 49 亿元，较 2022 年累计增长约 35 亿元，产能基础实现质的飞跃。固定资产规模的大幅扩张直接带动折旧费用增长，截至报告期末，公司折旧费用较 2022 年增加约 2.7 亿元。

**新增匀气盘等五大专项，加码先进产能建设。**当前，公司正迎来半导体行业增长、先进制程国产与国产替代加速的多重机遇。为把握先进制程迭代的行业机遇，公司新增匀气盘、特殊涂层、加热盘、静电卡盘及阀门五大专项，全部聚焦先进制程；其中匀气盘、特殊涂层两条专线已完成客户验证并实现量产。公司始终坚持创新驱动发展战略，聚焦核心技术研发与前瞻技术储备。截至报告期末，公司研发费用约 2.7 亿元，较 2022 年增长约 1.5 亿元，研发投入强度与规模均大幅提升。

● 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，归母净利润分别为-0.08/3.0/6.6 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	600.39	945.09	1406.14
归属母公司净利润（百万元）	202.65	-7.90	303.88	660.43
增长率(%)	20.13	-103.90	3948.49	117.34
EPS(元/股)	0.66	-0.03	0.99	2.16
市盈率（P/E）	134.03	-3439.84	89.38	41.13
市净率（P/B）	5.92	5.94	5.75	5.37
EV/EBITDA	32.66	47.89	30.45	20.54

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## .1 相对估值

我们参考 A 股半导体设备零部件公司（华亚智能、新莱应材、江丰电子、神工股份）进行相对估值分析，参考公司 2025 年 iFind 一致预期 PS 均值为 13.02x。公司作为国内半导体设备精密零部件的领军企业，积极把握半导体行业增长、先进制程国产与国产替代加速的多重机遇，持续加大关键资源、先进产能及人才储备等前瞻性投入，已顺利完成沈阳、南通、北京及新加坡的国内外产能布局，同时新增聚焦先进制程的匀气盘、特殊涂层、加热盘、静电卡盘及阀门五大专项。当前，全球半导体发展趋势下国内设备零部件行业迎来“双轮驱动”向好格局：一方面，随着海外头部晶圆厂资本开支重回扩张周期，相关需求同步增长；另一方面，国内下游客户加速供应链本土化，对国产设备零部件的需求快速提升。公司产能储备充足，有望深度受益于零部件国产化。另外，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。维持“买入”评级。

图表1：相对估值表（可比公司数据来自 iFind 一致性预期，富创精密营业收入预测值采用中邮证券研究所预测值）

2026/2/6										
证券简称	证券代码	总市值 (亿元)	营业收入 (亿元)				PS			
			TTM	2025E	2026E	2027E	TTM	2025E	2026E	2027E
华亚智能	003043.SZ	66	8.18	11.18	13.06	14.91	8.06	5.89	5.05	4.42
新莱应材	300260.SZ	214	28.40	29.81	33.88	39.53	7.55	7.19	6.33	5.42
江丰电子	300666.SZ	328	40.72	45.77	57.93	72.95	8.05	7.17	5.66	4.50
神工股份	688233.SH	148	3.86	4.64	7.58	11.29	38.22	31.81	19.46	13.06
均值								13.02	9.12	6.85
富创精密	688409.SH	272	32.57	37.53	50.10	70.04	8.34	7.24	5.42	3.88

资料来源：iFind，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
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
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	2825	3685	5135	营业利润	2.3%	-79.1%	723.2%	119.4%
税金及附加	24	38	40	56	归属于母公司净利润	20.1%	-103.9%	3,948.5%	117.3%
销售费用	61	87	90	105	<b>获利能力</b>				
管理费用	342	435	471	511	毛利率	25.8%	24.7%	26.4%	26.7%
研发费用	221	275	336	406	净利率	6.7%	-0.2%	6.1%	9.4%
财务费用	15	61	76	75	ROE	4.4%	-0.2%	6.4%	13.1%
资产减值损失	-77	-120	-120	-120	ROIC	2.7%	-0.5%	4.7%	9.0%
营业利润	205	43	353	774	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	1	1	1	1	资产负债率	43.8%	51.7%	53.0%	55.0%
营业外支出	13	4	5	6	流动比率	2.17	1.51	1.52	1.52
利润总额	192	39	349	769	<b>营运能力</b>				
所得税	27	55	52	115	应收账款周转率	3.08	2.86	3.01	3.07
净利润	165	-16	296	654	存货周转率	2.50	2.78	3.01	3.23
归母净利润	203	-8	304	660	总资产周转率	0.38	0.42	0.50	0.65
每股收益(元)	0.66	-0.03	0.99	2.16	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.66	-0.03	0.99	2.16
货币资金	1275	1225	1204	1089	每股净资产	14.98	14.94	15.44	16.52
交易性金融资产	10	0	0	0	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	1262	1564	2057	2884	PE	134.03	-3439.84	89.38	41.13
预付款项	19	31	36	53	PB	5.92	5.94	5.75	5.37
存货	900	1135	1314	1864	<b>现金流量表</b>				
流动资产合计	3730	4204	4873	6182	净利润	165	-16	296	654
固定资产	3294	4065	3997	3885	折旧和摊销	296	500	521	562
在建工程	599	70	59	56	营运资本变动	-585	-230	-396	-710
无形资产	154	149	144	138	其他	72	214	233	230
非流动资产合计	4627	5477	5386	5254	经营活动现金流净额	-52	468	654	736
资产总计	8357	9681	10259	11437	资本开支	-1064	-733	-434	-435
短期借款	225	825	825	825	其他	466	-594	10	14
应付票据及应付账款	1111	1484	1876	2656	投资活动现金流净额	-598	-1327	-424	-421
其他流动负债	379	473	515	589	股权融资	16	-2	0	0
流动负债合计	1715	2782	3216	4070	债务融资	718	841	0	0
其他	1942	2220	2220	2220	其他	-388	-29	-251	-429
非流动负债合计	1942	2220	2220	2220	筹资活动现金流净额	346	810	-251	-429
负债合计	3658	5002	5436	6290	现金及现金等价物净增加额	-301	-50	-21	-114
股本	308	306	306	306					
资本公积金	4028	4028	4028	4028					
未分配利润	362	353	459	691					
少数股东权益	111	103	96	89					
其他	-109	-111	-66	33					
所有者权益合计	4699	4678	4823	5147					
负债和所有者权益总计	8357	9681	10259	11437					

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
<p>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。</p> <p>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。</p>	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