

2026年04月30日

2026Q1 业绩超预期，毛利率&净利率拐点清晰

富创精密(688409)

评级:	增持	股票代码:	688409
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	122.61/45.03
目标价格:		总市值(亿)	375.11
最新收盘价:	122.5	自由流通市值(亿)	375.11
		自由流通股数(百万)	306.21

事件概述

公司发布 2025 年报及 2026 年一季报。

► 7nm 批量交付+新品突破，2026Q1 营收超预期

2025 年公司收入为 35.4 亿元，同比+16.6%；其中 Q4 为 8.1 亿元，同比+12.3%，符合快报指引。2026Q1 收入为 10.4 亿元，同比+36.8%，单季度历史新高，提速明显，超市场预期。尤其去年年末淡季背景下，公司收入大幅领跑板块。分产品看：1) 机械及机电零部件：全年收入 24.0 亿元，为主要收入来源（约 68%），7nm 及以下先进制程金属零部件已实现批量交付；2) 气体传输系统：全年收入 11.1 亿元，产品适配先进制程，市场份额实现国内领先。根据每日经济新闻，国内晶圆厂扩产稳步推进，公司作为零部件板块龙头，2026 年收入有望进一步加速。

► 毛利率&净利率拐点清晰，2026Q1 利润超预期

2025 年公司归母净利润为-861 万元，同比转亏；其中 Q4 为-0.46 亿元，符合快报指引。2025 年公司净利率为-0.5%，同比-6pct，主要系前瞻性战略性投入大，公司国内新增产线逐步达产并完成转固，本年折旧费用达峰（3.6 亿元），此外人才储备、技术研发等费用均大幅增长。2025 年全年公司毛利率 22.2%，同比-3.6pct。

2026Q1 公司归母/扣非净利润为 5794/3797 万元，大幅扭亏，超市场乐观预期。2026Q1 公司净利率为 6.2%，同比+10.7pct，环比+11.5pct，盈利拐点出现：1) 毛利端：26Q1 毛利率为 27.1%，同比+2.9pct，环比+13.9pct，已接近历史最好水平，我们判断随着后续稼动率提升，结合先进制程新品放量，毛利率仍有改善空间；2) 费用端：26Q1 期间费用率为 19.7%，同比-4.9pct，经营效率提升、规模效应开始体现。

► 产能是最大预期差，稼动率提升利润弹性出色

1) 根据芯谋研究，零部件工厂释放产能至少 30 个月，而 AI 需求是爆发式的，下游需要海量产能，产能将是未来最大壁垒。公司进行了前瞻性、战略性的投入，2025 年公司固定资产 49 亿，沈阳、南通、北京等新增产线逐步投产并完成转固；2) 公司是全球少数具备量产 7nm 水平的零部件厂商，产品全面布局金属、非金属（石英、硅等）以及气体输送系统等。2025 年公司新增了匀气盘、特殊涂层、加热盘、静电卡盘及阀门五大专项，均聚焦于先进制程领域，公司真正走向平台化，底层技术竞争力存在低估。

投资建议

我们调整 2026-2027 年营收预测 50.65 和 72.48 亿元（原值为 51.17 和 70.11 亿元），同比+43%、+43%；新增 2028 年营收预测 95.27 同比+33%；调整 2026-2027 年归母净利润预测 3.13 和 8.03 亿元（原值为 1.96 和 4.42 亿元），同比+3758%；新增 2028 年归母净利润预测 12.68 亿元，同比+58%。对应 2026-2028 年 EPS 预测为 1.02、2.59 和 4.14 元（2026-2027 年前值为 0.64、1.44 元）。2026/4/29 日股价 122.5 元对应 PE 分别为 120、47、30 倍，考虑公司出色成长性及竞争力，维持“增持”评级。

风险提示

新品产业化进度不及预期、行业竞争格局恶化等。

盈利预测与估值

财务摘要	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,040	3,543	5,065	7,248	9,627
YoY (%)	47.1%	16.6%	42.9%	43.1%	32.8%
归母净利润(百万元)	203	-9	313	803	1,268
YoY (%)	20.1%	-104.2%	3738.0%	156.4%	57.9%
毛利率 (%)	25.8%	22.2%	26.0%	28.4%	28.3%
每股收益 (元)	0.79	-0.03	1.02	2.62	4.14
ROE	4.4%	-0.2%	6.6%	14.4%	18.5%
市盈率	155.06	-4,083.33	119.73	46.71	29.58

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 黄瑞连

邮箱: huangr1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524030001

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	3,543	5,065	7,248	9,627	净利润	-16	313	803	1,268
YoY (%)	16.6%	42.9%	43.1%	32.8%	折旧和摊销	406	519	536	550
营业成本	2,756	3,749	5,192	6,901	营运资金变动	-145	394	-467	-523
营业税金及附加	28	25	36	48	经营活动现金流	387	1,301	945	1,368
销售费用	84	101	123	144	资本开支	-825	-225	-125	-125
管理费用	374	430	507	578	投资	-630	-10	0	0
财务费用	51	10	1	-7	投资活动现金流	-1,455	-426	-125	-125
研发费用	273	329	399	433	股权募资	26	12		0
资产减值损失	-114	-55	-55	-55	债务募资	684	49	0	0
投资收益	4	0	0	0	筹资活动现金流	554	22	-18	-18
营业利润	31	364	934	1,474	现金净流量	-515	889	802	1,225
营业外收支	-4	0	0	0					
利润总额	27	364	934	1,474	主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
所得税	44	51	131	206	成长能力				
净利润	-16	313	803	1,268	营业收入增长率	16.6%	42.9%	43.1%	32.8%
归属于母公司净利润	-9	313	803	1,268	净利润增长率	-104.2%	3738.0%	156.4%	57.9%
YoY (%)	-104.2%	3738.0%	156.4%	57.9%	盈利能力				
每股收益	-0.03	1.02	2.62	4.14	毛利率	22.2%	26.0%	28.4%	28.3%
					净利率	-0.2%	6.2%	11.1%	13.2%
资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	总资产收益率 ROA	-0.1%	3.2%	7.2%	9.7%
货币资金	773	1,662	2,465	3,690	净资产收益率 ROE	-0.2%	6.6%	14.4%	18.5%
预付款项	38	56	78	104	偿债能力				
存货	1,048	986	1,332	1,752	流动比率	1.71	1.71	1.95	2.20
其他流动资产	1,813	1,874	2,535	3,281	速动比率	1.11	1.22	1.44	1.67
流动资产合计	3,672	4,580	6,409	8,827	现金比率	0.36	0.62	0.75	0.92
长期股权投资	631	631	631	631	资产负债率	48.6%	49.6%	48.8%	46.9%
固定资产	3,824	3,555	3,197	2,788	经营效率				
无形资产	182	202	222	242	总资产周转率	0.41	0.55	0.70	0.80
非流动资产合计	5,213	5,108	4,697	4,272	每股指标 (元)				
资产合计	8,885	9,687	11,106	13,098	每股收益	-0.03	1.02	2.62	4.14
短期借款	582	592	592	592	每股净资产	14.54	15.56	18.18	22.33
应付账款及票据	993	1,354	1,875	2,492	每股经营现金流	1.26	4.25	3.09	4.47
其他流动负债	577	734	828	935	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2,151	2,679	3,294	4,019	估值分析				
长期借款	1,662	1,642	1,642	1,642	PE	-4,083.33	119.73	46.71	29.58
其他长期负债	505	488	488	488	PB	4.63	7.87	6.74	5.49
非流动负债合计	2,166	2,129	2,129	2,129					
负债合计	4,318	4,809	5,424	6,148					
股本	306	306	306	306					
少数股东权益	114	114	114	114					
股东权益合计	4,567	4,879	5,682	6,950					
负债和股东权益合计	8,885	9,687	11,106	13,098					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。