



2026年08月11日

增持（首次覆盖）

富创精密（688409）：国内半导体零部件领军企业，平台化布局释放长期价值

——公司深度报告

证券分析师

方霁 S0630523060001

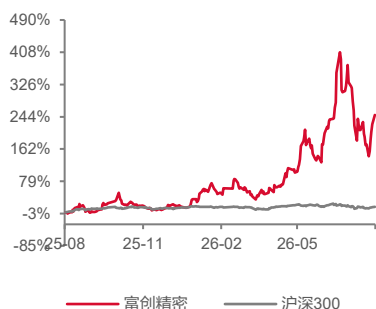
fangji@longone.com.cn

联系人

方逸洋

fyy@longone.com.cn

数据日期	2026/08/11
收盘价	206.88
总股本(万股)	30,621
流通A股/B股(万股)	30,621/0
资产负债率(%)	48.87%
市净率(倍)	13.62
净资产收益率(加权)	1.29
12个月内最高/最低价	333.33/58.10



投资要点：

- 富创精密是国内稀缺的平台型半导体设备精密零部件制造商，专注于集成电路装备机械及机电零组件、气体传输系统两大类核心产品。公司成立于2008年，总部位于辽宁沈阳，经过十余年技术积累，下游覆盖刻蚀、薄膜沉积、离子注入等关键设备环节，产品配套率居国内本土厂商前列。2026年上半年公司预计实现营收21-25亿元，同比增长21.83%-45.03%，预计实现归母净利润1.2-1.5亿元，同比增长877.49%-1121.86%。核心优势方面，公司具备7nm及以下先进制程所需的高精密、高洁净度金属零部件研发与量产能力，2025年机械及机电零组件收入达23.97亿元，同比增长15.00%，核心产品已批量交付，打破国际厂商垄断。气体传输系统领域，产品适配先进制程严苛要求，2025年实现营收11.06亿元，同比增长25.85%，订单增长超50%，市场份额国内领先。作为少数进入全球头部设备厂商供应链的本土企业，公司技术实力与产能规模正加速向国际一流水平迈进。
- 公司受益于国内晶圆厂扩产潮与设备国产化率提升的双重拉动。根据SEMI数据，2026年全球半导体设备市场规模预计达1659亿美元，同比增长约23%。中国大陆市场占比长期稳居全球第一，预计持续保持在30%以上，主要得益于晶圆厂资本开支的持续加码，带动刻蚀、薄膜沉积等核心设备需求旺盛。同时，国产设备龙头市场份额逐年攀升，据Yole统计，中国半导体设备整体国产化率已从2021年的8%提升至2025年的23.2%，预计2030年有望提升至39%。下游扩产与国产替代双重因素叠加，按半导体零部件占设备市场50%的占比测算，国内零部件市场空间达千亿元，上游增量需求明确。从国产化进程看，国内半导体零部件整体国产化率仍处低位，进口替代空间广阔，细分领域分化明显。机械类零部件国产化进展较快，部分厂商已切入国际供应链；光学类、电气类、仪器仪表类等技术壁垒较高的领域仍高度依赖进口。随着国内设备厂商份额提升与供应链安全诉求增强，零部件国产化进程有望进一步加快。公司已进入国内外主流半导体设备厂商供应链体系，预计未来三至五年将进入订单加速放量期，有望在行业高景气与国产替代深化的背景下，逐步实现从技术突破到规模化盈利的跨越。
- 公司已进入多家国内外领先设备制造商的供应链体系，通过联合研发和深度绑定，与下游客户建立了稳固的合作关系。半导体设备零部件行业具有多品种、小批量、定制化特征，设备厂商对供应商要求极为苛刻，合作关系一旦确立往往长期深度绑定。公司以前瞻性平台化战略构建覆盖精密机械制造、表面处理、焊接及气体传输系统集成的全链条技术体系，以全品类供应降低客户供应链复杂度，充分满足先进制程严苛要求，并深度嵌入客户研发与量产体系，前五大客户收入占比长期稳定在70%左右。双方合作覆盖产品研发、工艺验证及量产交付各环节：阀门产品实现按需定制开发，持续向机台前端需求延伸；气柜领域深化客户联合研发，打造授权开发模式，推进先进制程气柜结构设计及仿真、失效分析能力建设；公司与客户联合承担的2项国家专项顺利验收，相关产品经先进制程验证实现批量供货，在客户断供风险中有效保障产线稳定运行；表面处理方面，前瞻布局大客户联合研发，构建以耐腐蚀涂层技术为核心、高洁净度精密清洗为支撑的先进工艺体系。
- 投资建议：公司深度受益于国内晶圆产能扩张与设备国产化替代主线，卡位刻蚀、薄膜沉积等核心设备精密零部件，在匀气盘、特殊涂层等先进制程专项中持续突破。结合行业增长趋势与公司的产品市场节奏，我们预计公司2026-2028年营业收入分别为52.29、68.29、83.54亿元，同比增速分别为47.57%、30.60%、22.33%；归母净利润分别为3.19、4.77、

7.09亿元，同比增速分别为3806.77%、49.48%、48.69%。当前市值对应2026、2027、2028年PE为198、133、89倍，PS为12、9、8倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

➤ 风险提示：下游需求不及预期；产品研发进度不及预期；行业竞争加剧。

盈利预测与估值简表

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入(百万元)	2065.76	3039.57	3543.44	5229.11	6829.08	8354.09
同比增速(%)	33.75%	47.14%	16.58%	47.57%	30.60%	22.33%
归母净利润(百万元)	168.69	202.65	-8.61	319.21	477.14	709.47
同比增速(%)	-31.28%	20.13%	-104.25%	3806.77%	49.48%	48.69%
毛利率(%)	25.20%	25.80%	22.23%	25.81%	26.24%	27.43%
每股盈利(元)	0.55	0.66	-0.03	1.04	1.56	2.32
ROE(%)	3.7%	4.4%	-0.2%	6.8%	9.5%	12.6%
PE(倍)	375.54	312.60	-	198.46	132.77	89.29
PS(倍)	30.67	20.84	17.88	12.11	9.28	7.58

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截至2026年8月11日）

正文目录

1. 半导体精密零部件龙头，平台化布局优势显著.....	5
1.1. 深耕半导体精密零部件，业务覆盖关键制程设备	5
1.2. 营收持续高增，规模效应逐步释放	6
2. 半导体设备需求高增，零部件国产替代空间广阔	9
2.1. 半导体行业景气度持续回升，晶圆厂扩产拉动设备需求	9
2.2. 半导体零部件需求同步放量，国产替代空间广阔	10
3. 全链条工艺与平台化协同，构筑多维护城河	13
3.1. 平台化能力构筑竞争壁垒，气体传输打开第二增长曲线	13
3.2. 全链条核心技术体系，夯实高客户粘性	15
4. 盈利预测	17
4.1. 业务拆分与假设	17
4.2. 可比公司估值	18
5. 风险提示	19

图表目录

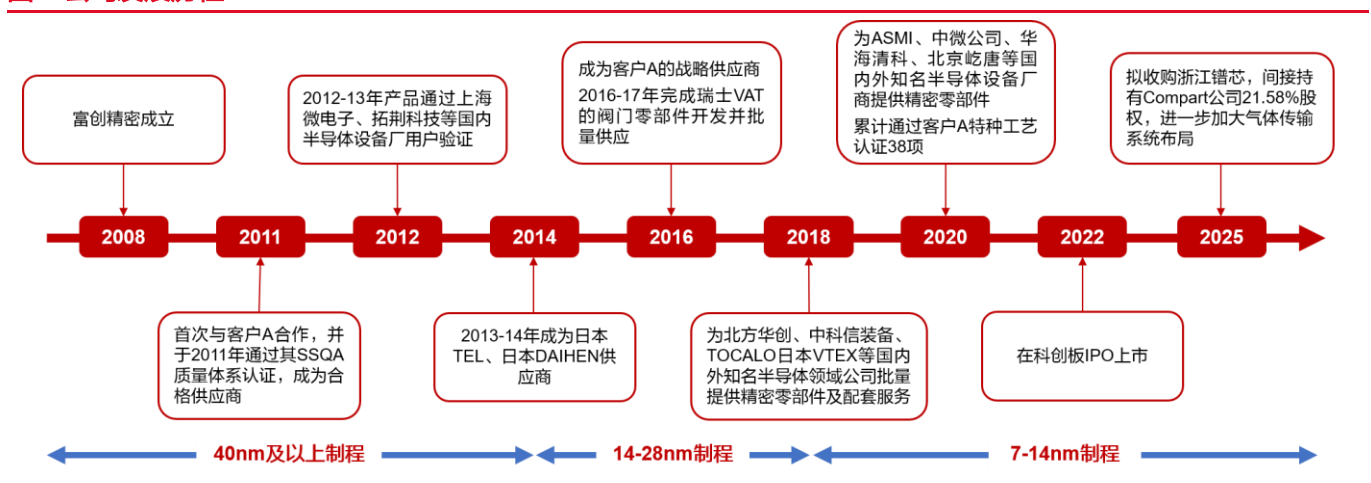
图 1 公司发展历程.....	5
图 2 公司业务.....	6
图 3 公司股权架构.....	6
图 4 公司历年营业收入及增速	7
图 5 2024-2025 年公司分业务营收（亿元）	7
图 6 2020-2023 年公司分业务营收（亿元）	7
图 7 公司历年归母净利润及增速.....	8
图 8 公司历年毛利率及净利率	8
图 9 公司历年各项费用率水平	8
图 10 公司历年研发费用及同比增速	8
图 11 全球半导体市场规模	9
图 12 全球半导体&集成电路细分市场规模（亿美元）	9
图 13 全球&中国大陆半导体设备销售额（亿美元）	10
图 14 全球半导体零部件市场规模（亿美元）	10
图 15 半导体设备零部件分类、占比、国内外厂商及国产化率	11
图 16 半导体设备零部件行业产业链	12
图 17 公司产品研发迭代进展	13
图 18 公司产能布局情况	14
图 19 公司气体传输系统产品	15
 表 1 2024-2028E 公司分业务营收及毛利率预测（百万元）	17
表 2 2023-2028E 公司盈利预测结果（百万元）	18
表 3 可比公司 PE 估值	18
表 4 可比公司 PS 估值	18
 附录：三大报表预测值	20

1. 半导体精密零部件龙头，平台化布局优势显著

1.1. 深耕半导体精密零部件，业务覆盖关键制程设备

(1) 公司长期深耕半导体精密零部件领域，以核心工艺自主可控打破海外垄断，成功跻身国内外龙头半导体设备厂商供应链，成为全球少数覆盖核心制程设备全品类零部件的平台型服务商。公司自 2008 年成立，发展历程紧密伴随国内半导体制程升级节奏，依次跨越 40nm 及以上成熟制程、14-28nm 中端制程、7-14nm 先进制程三个阶段。初期立足国内设备商供应链，逐步拓展至东京电子（TEL）、客户 A 等国际龙头供应商体系，并持续通过多项特种工艺认证，长期服务于北方华创、中微公司、ASMI 等海内外头部客户。2022 年于科创板上市，2025 年通过股权收购布局海外气体传输系统业务，进一步延伸产品线与国际市场触角，现已成长为国内半导体精密零部件领域具有平台化能力的龙头企业。

图1 公司发展历程



资料来源：公司招股说明书，公司公告，东海证券研究所

(2) 公司产品覆盖半导体前道核心制程设备的全品类零部件需求，聚焦金属精密零部件及配套气体传输系统两大核心领域，下游业务渗透至刻蚀、薄膜沉积、离子注入等关键环节，在国内头部半导体设备企业的供应链中，产品配套覆盖率位居国内本土厂商前列。

- i) 机械及机电零组件是半导体设备中用于构建框架、支撑功能实现及参与核心工艺环节的关键部件，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。
- ii) 气体传输系统是半导体工艺设备的核心集成式气体供应模组系统，由气柜（Gas Box）和气体管路（Gas Line）两大核心模块构成，具备高安全气密性、耐强腐蚀性、精密流量控制等特性，需满足行业严苛要求，技术门槛与行业壁垒显著。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）、阀体类Block及标准IGS Block产品。

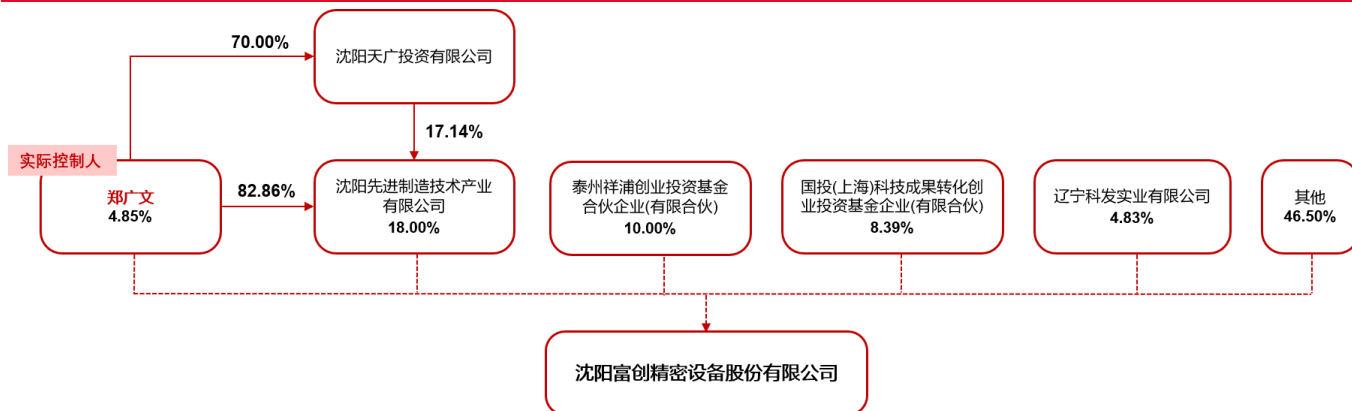
图2 公司业务



资料来源：公司公告，东海证券研究所

（3）公司创始人、董事长郑广文先生为实控人。截至 2026 年一季度，公司董事长郑广文先生直接持有公司 4.85% 的股份，并通过沈阳先进等公司间接持股，为公司实际控制人。

图3 公司股权架构

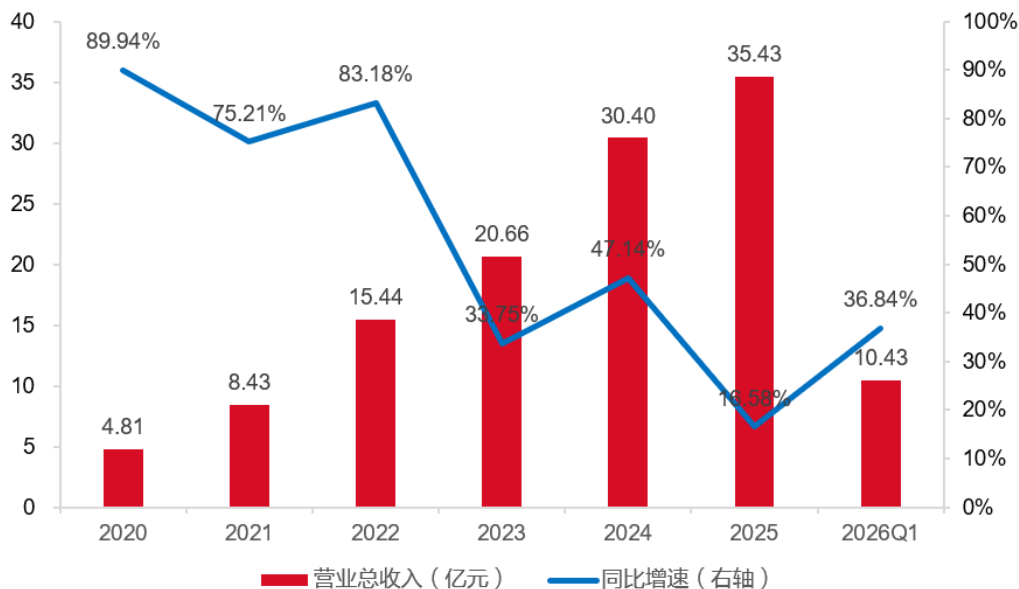


资料来源：ifind，东海证券研究所（截至 2026 年一季度）

1.2. 营收持续高增，规模效应逐步释放

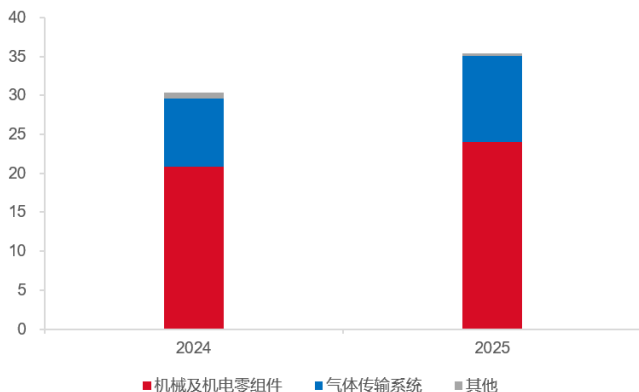
（1）公司业务结构清晰，营收高速增长。2020-2025 年公司营业总收入从 4.81 亿元增长至 35.43 亿元，五年 CAGR 为 49.08%，展现出强劲的成长动能。2026 年一季度，公司实现营收 10.43 亿元，同比增速回升至 36.84%，2026 上半年预计实现营收 21-25 亿元，同比增长 21.83%-45.03%，显示需求端边际改善、订单回暖的积极信号。分业务结构看，2020-2023 年，公司业务以工艺零部件、结构零部件、模组产品、气体管路等为主，各板块协同增长；2024 年起，业务口径调整为机械及机电零组件、气体传输系统两大核心板块，其中机械及机电零组件为核心收入来源，2025 年占比总营收 67.64%；气体传输系统营收 11.06 亿元，同比增长 25.85%，显著高于公司整体营收 16.58% 的增速，成为公司第二增长曲线。

图4 公司历年营业收入及增速



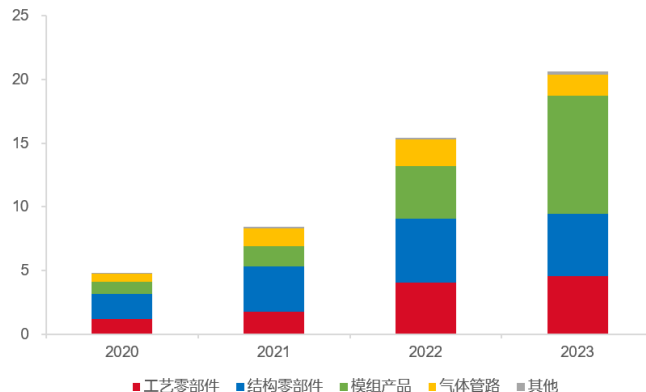
资料来源：公司公告，ifind，东海证券研究所

图5 2024-2025 年公司分业务营收 (亿元)



资料来源：公司公告，ifind，东海证券研究所

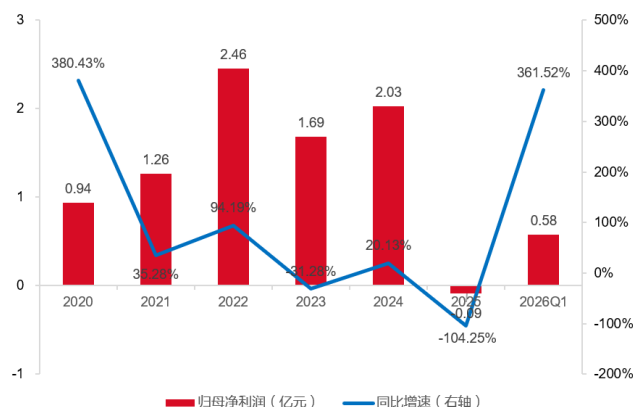
图6 2020-2023 年公司分业务营收 (亿元)



资料来源：公司公告，ifind，东海证券研究所

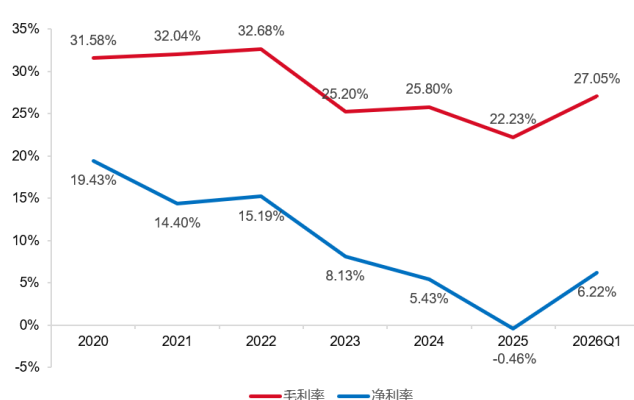
（2）2025 年公司因战略投入加大及折旧攀升而短暂亏损，2026 年上半年已快速扭亏为盈，盈利弹性释放，毛利率亦显著回升。归母净利润方面，2025 年公司归母净利润由上年的盈利转为亏损 0.09 亿元，同比下滑 104.25%，主要系前瞻性战略性投入大，国内新增产线相继投产并完成转固，折旧费用攀升至 3.61 亿元，达到高点；同时，人才储备及技术研发等战略性支出同步增加，刚性成本整体上升。2026 年一季度，公司归母净利润达 0.58 亿元，实现扭亏为盈，净利率由 2025 年的-0.46%修复至 6.22%，盈利质量边际改善显著。2026 年上半年，预计归母净利润达 1.2-1.5 亿元，同比增长 877.49%-1121.86%，盈利弹性显著释放。毛利率方面，2020-2022 年公司毛利率维持在 31%-33%的较高水平；2023 年起毛利率出现明显下滑，主要系低毛利模组占比上升及设备投入与景气度错配，规模效应未体现。2026 年第一季度毛利率回升至 27.05%，同环比改善显著，显示出产品结构优化和成本管控措施初见成效，后续随稼动率提升及先进制程新品放量，毛利率仍有改善空间。

图7 公司历年归母净利润及增速



资料来源：公司公告，ifind，东海证券研究所

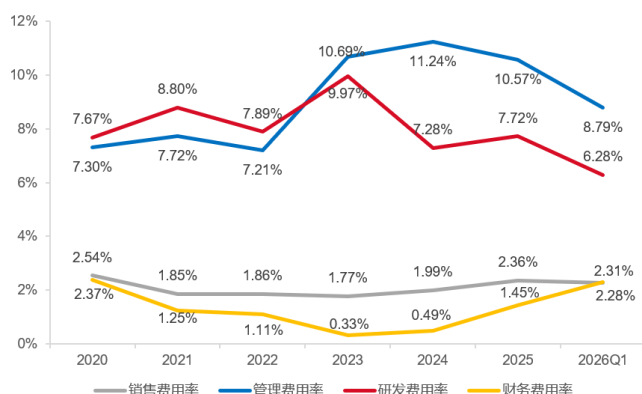
图8 公司历年毛利率及净利率



资料来源：公司公告，ifind，东海证券研究所

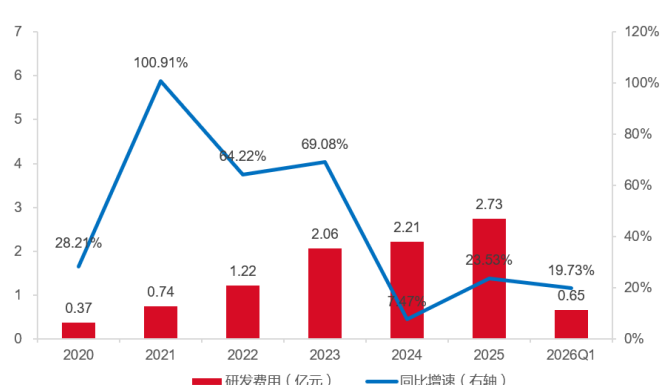
（3）期间费用整体管控良好，结构持续优化。公司销售费用率及财务费用率长期维持在 1%-2%左右的水平。2023-2025 年，管理费用高企，主要因业务规模扩大带动管理需求增加，人工成本与劳务费、非流动资产折旧摊销及咨询费等刚性支出同步增长。2026 年一季度，管理费用率已出现回落，运营效率有望持续提升。研发投入方面，公司研发费用从 2020 年的 0.37 亿元增长至 2025 年的 2.73 亿元，五年 CAGR 为 49.25%，绝对值持续攀升。2026 年一季度研发费用为 0.65 亿元，同比增长 19.73%，为公司巩固技术壁垒和新品迭代提供了持续支撑。

图9 公司历年各项费用率水平



资料来源：公司公告，ifind，东海证券研究所

图10 公司历年研发费用及同比增速



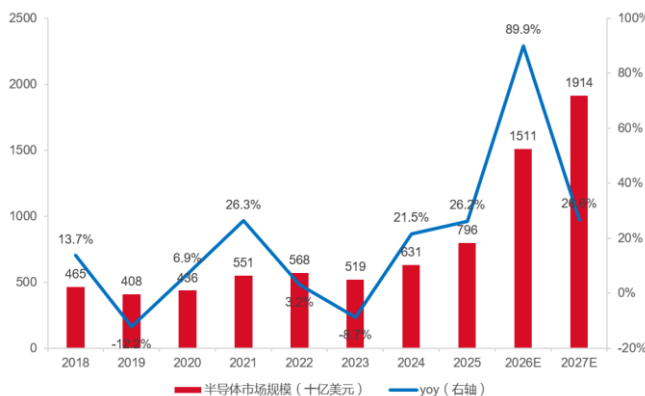
资料来源：公司公告，ifind，东海证券研究所

2. 半导体设备需求高增，零部件国产替代空间广阔

2.1. 半导体行业景气度持续回升，晶圆厂扩产拉动设备需求

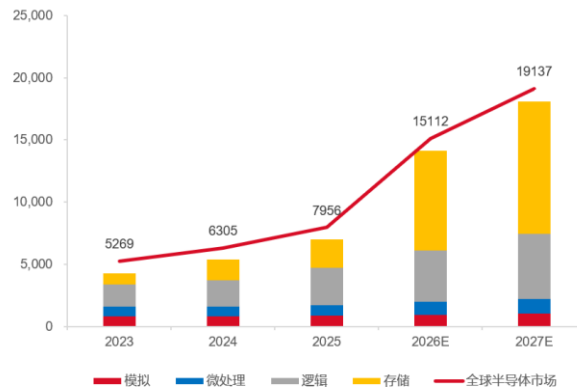
(1) 全球半导体产业正处新一轮高景气周期，本轮周期呈现“存储引领、全链共振”的格局。根据 WSTS 数据，2024 年，全球半导体市场规模达 6,305 亿美元，同比增长 21.5%，在 2023 年短暂调整后重回快速增长通道；2025 年扩张进一步提速，全年规模预计达 7,956 亿美元，同比增速提升至 26.2%。展望 2026 年，受益于大模型训练与推理需求的持续放量，叠加存储芯片价格强势反弹，市场规模有望跃升至 15,112 亿美元，同比增长 89.9%；2027 年预计进一步达 19,137 亿美元，同比增速维持约 26.6% 的高位。中长期看，AI 算力产业落地带来持续增量需求，叠加存储芯片供需格局不断改善，行业增长中枢显著抬升。从集成电路细分结构看，存储芯片为核心增长引擎，AI 服务器对高带宽内存（HBM）需求持续攀升，同时传统 DRAM 与 NAND 供需逐步出清、价格修复，推动存储板块量价齐升，规模快速扩张。逻辑芯片、微处理器及模拟芯片亦同步受益于算力、工业与汽车电子等多领域需求共振，行业呈现全面景气，为上游产业链需求提供支撑。

图11 全球半导体市场规模



资料来源：WSTS，东海证券研究所

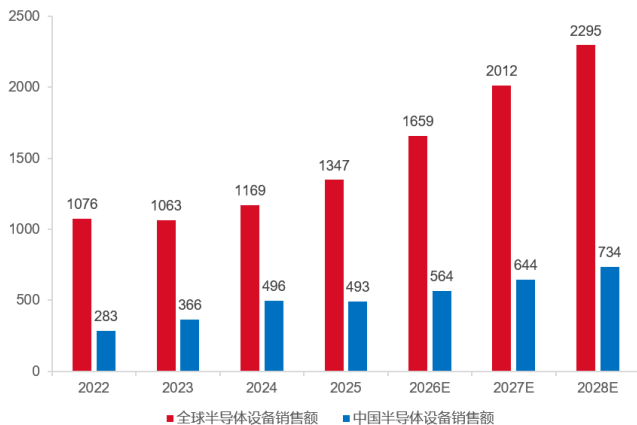
图12 全球半导体&集成电路细分市场规模（亿美元）



资料来源：WSTS，东海证券研究所

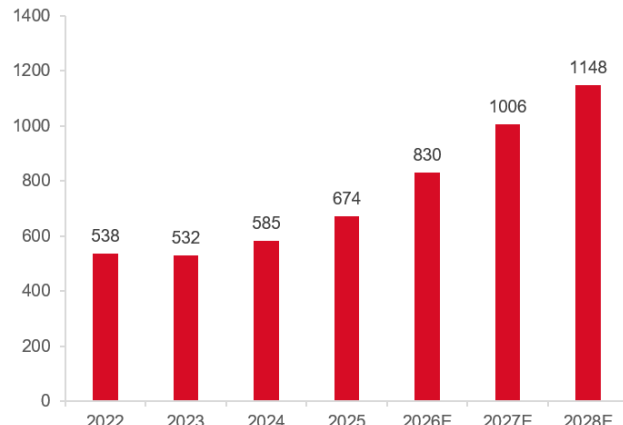
(2) 下游半导体行业景气度向上游传导，带动全球半导体设备需求稳步增长。根据 SEMI，2024 年，全球半导体设备销售额达 1171 亿美元，同比增长约 10%，扭转 2023 年阶段性回调态势；2025 年进一步增至 1347 亿美元，同比增长约 15%。在先进制程布局与存储扩产双重驱动下，全球晶圆厂资本开支持续上行，预计 2026、2027 年设备市场分别达 1659 亿、2012 亿美元，同比增长 23%、21%，延续强劲增长态势。中国市场方面，受益于本土晶圆厂积极扩产，2024 年中国大陆设备销售额达 496 亿美元，同比增长约 35%，增速远超全球均值，占全球 42% 份额，连续位居全球首位。2025 年受其他地区（尤其是中国台湾、韩国）增速提升影响，中国大陆占比回落至 37%，但销售额仍维持 493 亿美元高位，彰显国内成熟与先进产能投资的持续性。国内主要厂商产能扩张势头不减，以中芯国际为代表的逻辑代工厂，其 2025 年资本开支为 81 亿元，预计 2026 年保持持平；以长鑫科技为代表的存储厂商，2024、2025 年资本开支分别达 712.3 亿元和 497.4 亿元，2026 年二季度已启动设备招标投标，全年计划扩产 5 万-6 万片晶圆，对应设备采购需求约 50-60 亿美元。同时，国产设备龙头市场份额逐年攀升，据 Yole 统计，中国半导体设备整体国产化率已从 2021 年的 8% 提升至 2025 年的 23.2%，预计 2030 年有望提升至 39%。中长期看，在国际政策持续施压背景下，国内自主可控需求强烈，晶圆产能持续扩张叠加设备国产化替代政策加速推进，双轮驱动下国内设备市场刚性需求明确，并为上游零部件环节打开增量空间。

图13 全球&中国大陆半导体设备销售额（亿美元）



资料来源：SEMI，东海证券研究所（注：2026-2028 年中国半导体销售额数据分别以 34%、32%、32% 的占比估算）

图14 全球半导体零部件市场规模（亿美元）



资料来源：公司招股说明书，SEMI，东海证券研究所

2.2. 半导体零部件需求同步放量，国产替代空间广阔

（1）半导体设备市场的稳步增长直接拉动上游零部件行业需求扩张。AI 算力需求的爆发是驱动本轮行业增长的主要源头，推动半导体产业进入新一轮扩产升级周期，进而拉动半导体设备市场需求高增，最终传导至上游设备零部件环节，带动金属精密零部件、气体传输系统等零部件配套放量。同时，先进制程的持续推进，对金属精密零部件的制造精密度、洁净度及耐腐蚀性等性能要求不断攀升；气体传输系统作为半导体设备的“血管”，其产品质量与交付时效性已成为行业核心考量，市场需求正加速释放。半导体零部件位于产业链中游，是连接上游原材料与下游设备制造的关键环节，涵盖机械类、气体/液体/真空系统类、机电一体类、光学类、电气类、仪器仪表类等多个细分领域。根据富创精密招股说明书，半导体设备成本构成中，原材料（即各类精密零部件）占比通常达 90% 以上。考虑到国际主流半导体设备厂商毛利率普遍在 40%-45% 区间，可合理推算精密零部件整体市场规模约为全球半导体设备市场规模的 50%-55%。以 50% 的占比计算，2025 年全球半导体零部件市场规模约 674 亿美元，预计 2028 年将增至 1148 亿美元，市场空间可观且增长确定性强。细分结构中，机械类占比半导体设备市场最高，约 12%，气体/液体/真空系统类占比约 9%，机电一体类与光学类各占约 8%，电气类占比约 6%，仪器仪表类占比约 1%。

图15 半导体设备零部件分类、占比、国内外厂商及国产化率

分类	占半导体设备市场比例	代表产品	国际主要企业	国内主要企业	国产化率
机械类	12%	金属类：反应腔、静电卡盘基体、内衬、匀气盘等 非金属类：石英/硅/陶瓷零部件等	金属类：京鼎精密、Ferrotec等 非金属类：Ferrotec、Hana、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	品类繁多，部分国内厂商进入国际半导体设备厂商的供应链，整体国产化率相对较高，但高端产品国产化率较低。
电气类	6%	射频电源、射频匹配器、供电系统等	Advanced Energy、MKS等	英杰电气、北方华创（旗下的北广科技）等	作为工艺制程核心部件，技术壁垒高。国内企业尚未进入国际供应链，仅少量导入国内半导体设备，主要应用于光伏、LED等泛半导体领域，国产化率低，高端产品尚未突破。
机电一体类	8%	设备前端模块、机械手、腔体模组、阀体模组、浸液系统、温控系统等	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，部分国内厂商已跻身国际半导体设备供应链，但整体国产化率仍低，高端产品尚未突破，产品稳定性与一致性较国外尚有差距。
气体/液体/真空系统类	9%	气柜、气体管路、真空阀门、分子泵、阀门、过滤器、液体管路等	超科林、Edwards、Ebara、MKS等	富创精密、万业企业（收购的CompactSystem）、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。
仪器仪表类	1%	气体流量计、真空压力计等	MKS、Horiba等	北方华创（旗下的七星流量计）、万业企业（收购的CompactSystem）等	国内企业通过并购切入国际供应链，但自研产品仅少量导入国内设备。因成本占比较低，下游仍以采购进口为主，国产化率低，高端产品尚未突破。
光学类	8%	激光源、物镜等	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	光学性能要求极高，光刻设备国际市场高度垄断、高端一家独大。国内设备尚处发展初期，配套光学零部件仅少量应用，国产化率低，高端产品尚未突破。

资料来源：富创精密招股说明书，东海证券研究所

（2）半导体设备零部件是产业链的关键环节，直接决定设备性能与代际升级，也是国产替代最具弹性的赛道之一。半导体设备零部件是产业链的关键支撑环节，指在材料、结构、工艺、精度及可靠性等方面满足半导体设备严苛标准的核心器件，其质量水平与技术突破直接决定设备的可靠性及代际升级能力。零部件产业位于产业链中上游，上游对接石墨、硅、铝等原材料，下游服务于薄膜沉积、光刻、刻蚀等设备制造商。行业呈现高技术密集、多学科深度交叉、市场规模分散但价值链地位突出等特征，产品普遍具备精度高、批量小、品种多、工艺复杂等属性。以金属零部件为例，其广泛应用于薄膜沉积、刻蚀等核心设备，精度要求达微米级，需同时满足耐腐蚀、高密封等多项指标。刻蚀腔体精度直接影响芯片性能，薄膜沉积腔体决定成膜均匀性，产品质量与设备良率高度绑定。全球市场由美、日企业主导（Ferrotec、超科林、京鼎精密等），凭借先发优势构筑高壁垒；国内则呈“梯队分化、加速替代”态势，富创精密、先锋精科、托伦斯等第一梯队厂商已进入中微公司、北方华创等头部设备商供应链。整体来看，国内半导体零部件国产化率仍处低位，进口替代空间广阔。机械类零部件国产化进程较快，部分厂商已切入国际供应链；光学类、电气类、仪器仪表类等技术壁垒较高领域仍高度依赖进口。随着国内设备厂商崛起与供应链安全诉求提升，具备核心技术实力的零部件厂商将充分受益于行业增长与国产替代双重红利，国产化进程有望持续提速。

图16 半导体设备零部件行业产业链



资料来源：富创精密招股说明书、臻宝科技招股说明书、东海证券研究所

3.全链条工艺与平台化协同，构筑多维护城河

3.1.平台化能力构筑竞争壁垒，气体传输打开第二增长曲线

（1）公司是业内稀缺的一站式平台型企业，凭借完备工艺能力与领先制程节点，稳居国内供应链配套前列。公司能够同步量产半导体设备机械及机电零组件、气体传输系统两大品类产品，具备精密机械制造、表面处理特种工艺、焊接、组装及检测等全链条工艺能力，工艺完备性在全球范围内亦属前列。公司两大核心产品全面覆盖刻蚀、薄膜沉积、离子注入等前道核心设备需求，并延展至后道封装及测试设备，在国内头部半导体设备企业供应链中配套覆盖率位居本土厂商前列，截至 2026 年 5 月 31 日，公司在手订单金额为 19.24 亿元。同时，公司具备 7nm 及以下先进制程高精密、高洁净度金属零部件的研发与量产能力，核心零部件实现批量交付，产品性能对标国际主流标准，打破海外垄断。2025 年公司核心零部件取得关键突破，其中匀气盘完成重点客户验证并实现规模化量产，2025 年部分核心客户订单同比分别增长 79%和 156%，交叉孔焊接及螺旋槽斜孔匀气盘实现规模化推广，产品应用于先进逻辑与存储领域的化学反应刻蚀工序。金属加热盘相关产品通过客户验证，铝合金加热盘实现规模化生产，不锈钢加热盘实现多型号小批量生产，产品已导入 PECVD、剥离刻蚀等核心机台。同时，多款真空阀门完成客户验证并获得小批量订单，通过与客户研发端深度协同，研发持续向前端需求延伸。

图17 公司产品研发迭代进展

产品类别	技术突破与产品进展	市场与客户进展	应用领域
匀气盘	2025年完成多款集成化产品开发： ① 多流道复杂焊接加热匀气盘； ② 陶瓷喷涂匀气盘(集成小孔遮蔽、高洁净清洗、R角喷涂等复杂工艺，全流程自主生产)； ③ 复杂结构3D纳米镀膜匀气盘(实现ALD设备量产应用并提供翻新服务)	2025年部分大客户订单同比增长79%和156%；交叉孔焊接、螺旋槽斜孔匀气盘实现规模化推广；陶瓷喷涂匀气盘突破行业高端制造瓶颈	应用于先进逻辑/先进存储的化学反应刻蚀工序
金属加热盘	突破海外技术壁垒，持续推进先进制程产品开发验证： ① 铝合金加热盘多款规模化生产； ② 不锈钢加热盘多型号小批量生产；	通过国内外头部设备厂商认证，成为其核心供应商，实现国产化替代	应用于PECVD、Strip ETCH等核心机台
真空阀门	完成基于L-motion、J-motion机理的三大系列阀门产品开发；搭建专用测试体系，实现贴近机台实际工况的全维度验证	2025年多款阀门完成客户端验证并获得小批量订单；与客户研发端深度协同，按需定制开发	刻蚀、薄膜沉积等前端核心机台

资料来源：公司公告，东海证券研究所

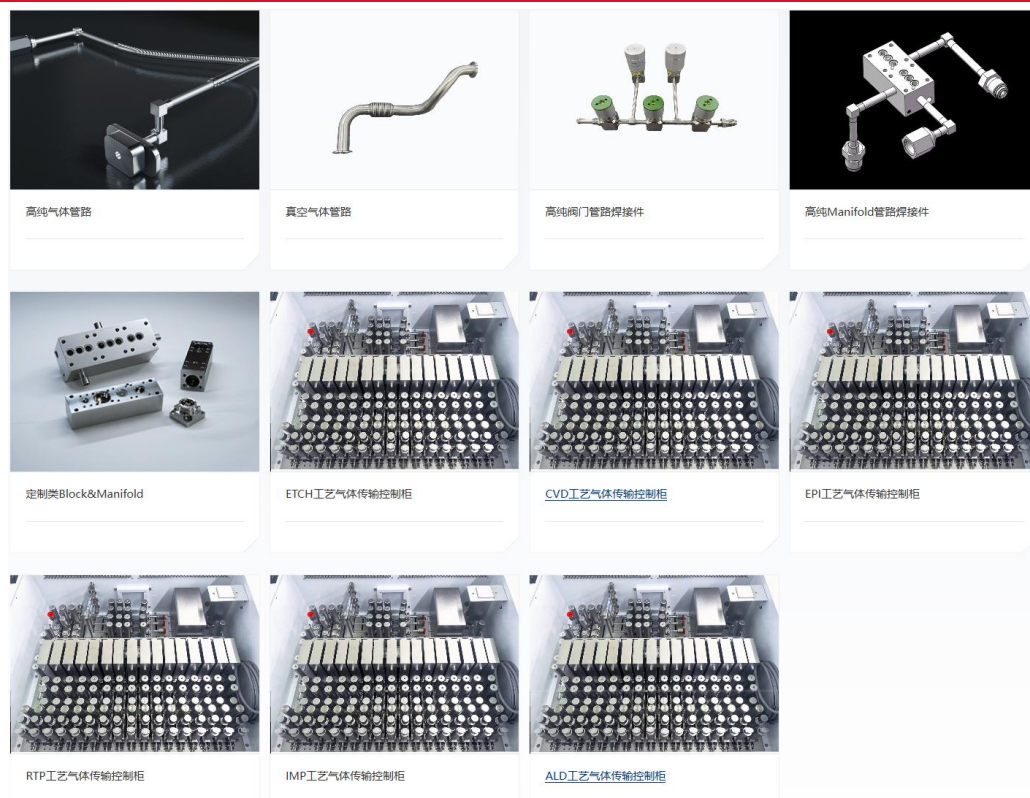
（2）产能布局方面，随着公司北京等生产制造基地产能爬坡进度顺利推进，产能利用率持续攀升。公司实施“本土化+区域协同”战略，属地化布局贴近华东、华北产业集群，在缩短交付周期的同时，满足客户对技术保密与知识产权安全的刚性需求。各生产基地产能爬坡顺利推进，其中沈阳基地 2025 年产能利用率达 81.87%，稳居高位；南通基地作为 IPO 募投项目于 2024 年投产，2025 年产能逐步释放，利用率达 67.24%；北京基地于 2025 年顺利投产，产能利用率由 2025 年的 7.05%提升至 2026 年 Q1 的 16.82%，定制化服务精度与响应效率显著改善，华北区域供应能力持续强化；表面处理业务基地产能利用率由 2025 年的 29.99%跃升至 2026 年 Q1 的 67.11%，产能爬坡节奏明显加快。

图18 公司产能布局情况

项目名称	业务领域	设计产能 (万元)	2025年实际产能 (万元)	建设周期	2025年产能利用率
南通富创生产制造基地	集成电路	200,000	134,481	2020年12月-2024年5月	67.24%
沈阳富创生产制造基地	集成电路	200,000	163,735	/	81.87%
专用领域生产制造基地	非集成电路	122,000	36,010	2021年12月-2026年12月	52.67%
北京富创生产制造基地	集成电路	200,000	14,102	2020年11月-2025年5月	7.05%
表面处理业务生产制造基地	非集成电路	22,000	6,597	2023年1月-2025年10月	29.99%

资料来源：公司公告，东海证券研究所

（3）气体传输系统作为第二增长曲线已步入加速成长期，公司凭借全链路产品覆盖、前端研发深度绑定、智能制造技术壁垒与国际战略投资协同，确立了国内领先地位。气体传输系统是公司重点培育的第二增长曲线，2025 年实现营业收入 11.06 亿元，营收占比已提升至超过三成，同比增长 25.85%，显著高于公司整体 16.58% 的营收增速，订单同比增长超 50%，双轮驱动格局进一步巩固。该系统由气柜和气体管路两大核心模块构成，是半导体工艺设备的“血管”，直接影响工艺气体的精确控制与真空环境稳定性，技术门槛与行业壁垒显著。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）、阀体类 Block 及标准 IGS Block 产品，成功为国内龙头客户开发多款气柜设计方案并实现量产，市场份额稳居国内领先地位。公司在气体传输系统领域的竞争优势体现在三个层面：一是深度绑定客户研发前端，通过联合研发的授权开发模式，在客户新产品早期设计阶段即介入，从源头锁定技术路线，确立国内先进制程供货的领先地位。二是持续夯实技术壁垒，发展新型气柜结构设计，搭建仿真与失效分析能力，并在行业内率先实现管路切割清洗自动化、背压自动控制及双焊把超洁净焊接等智能制造技术，同时建立 MFC、阀门等关键物料验证标准与测试平台，助力“卡脖子”物料国产化。三是借力国际协同深化布局，通过战略投资国际气体传输系统制造商 Compart（预计间接持股 21.58%），结合其 35 年行业积累的技术专利与全球供应链资源，加速国产化进程与市场份额扩张。

图19 公司气体传输系统产品

资料来源：公司官网、东海证券研究所

3.2.全链条核心技术体系，夯实高客户粘性

（3）公司围绕精密机械制造、表面处理特种工艺、焊接工艺及气体传输系统集成，构建了覆盖半导体设备核心零部件全链条的工艺技术体系，为刻蚀、薄膜沉积等先进设备提供关键工艺支撑。设备商对零部件要求极为苛刻，合作关系一旦确立往往长期深度绑定。公司已通过多家国内外领先设备制造商认证，并通过协同开发深度参与客户产品前期验证，构建了高粘性、高壁垒的稳定合作生态，前五大客户收入占比长期稳定在 70% 左右。

- i) **精密机械制造：**公司形成以高精度微孔及深孔加工、超高光洁度制造、超高精密加工、大型腔体一站式加工为核心的工艺矩阵，广泛应用于过渡腔、传输腔、匀气盘及气体传输系统等核心组件。大型腔体一站式加工技术可实现 700 余个尺寸工位连续加工，并持续开发 800 余工位先进制程腔体，满足严苛形位公差与耐腐蚀要求；超高光洁度制造技术突破深径比 50 倍以上超深孔加工瓶颈，表面粗糙度达机加高光标准；超高精密加工技术实现 μm 级形位公差控制。
- ii) **表面处理特种工艺：**公司构建以耐腐蚀涂层技术为核心、高洁净度精密清洗技术为支撑的先进表面处理工艺体系。耐蚀涂层方面，自主研发的“致密 YO 涂层”于 2025 年完成国内头部客户首件认证并快速量产，同年下半年完成“超高致密 YO 涂层”开发，膜层孔隙率 $< 1\%$ ，抗腐蚀性能显著提升。纳米薄膜技术方面，“N 系列膜层”在 2025 年获近千万级订单，“O 系列膜层”通过头部客户认证并批量应用。镀金技术方面，自主开发高反射镀金工艺，2025 年通过多家头部客户认证并实现千万级订单交付，同时突破高长径比深孔均匀镀金及漫反射等技术难点。化学镀镍技术方面，自主研发半导体行业首创超高磷化学镀镍技术（磷含量稳定 $\geq 10\%$ ），已获得国内头部客户独供资质，实现年度千万级稳定供货。阳极氧化技术方面，2025 年成功开发深孔阳极氧化技术，实现孔径 $\geq 0.4\text{mm}$ 单阶及多阶小孔均匀成膜，突破行业小孔成膜不均难题。

- iii) **焊接工艺:** 公司已形成电子束焊接、激光焊接、真空钎焊、扩散焊和超洁净管路焊接为核心的技术矩阵。电子束焊接技术实现大型腔体交付及匀气盘稳定量产, 开发智能工艺支撑多工厂协同生产; 激光焊接技术克服铝合金高反与热裂难题, 焊接质量符合国际主流客户标准, 并且替代了部分钨极氩弧焊产品, 提高焊接效率, 降低了焊接变形, 应用于多个框架的焊接交付; 真空钎焊技术钎着率高达 95%, 2025 年开发的 800mm 大型盘体钎焊技术并实现 CMP 产品量产; 扩散焊技术无需填充金属, 已应用于窄间隙流道类产品及水冷盘、匀气盘等关键零部件; 超洁净管路焊接技术实现焊缝零氧化、无颗粒化, 为半导体设备提供高可靠性气体传输方案。
- iv) **气体传输系统集成技术:** 公司通过深化客户联合研发的授权开发模式, 深度参与客户新产品早期设计, 从源头绑定技术路线, 确立国内先进制程供货领先地位。公司发展新型气柜结构设计, 搭建仿真与失效分析能力, 并在行业内率先实现管路切割清洗自动化、背压自动控制及双焊把超洁净焊接等智能制造技术, 同时建立 MFC、阀门等关键物料验证标准与测试平台, 助力“卡脖子”物料国产化。

4.盈利预测

4.1.业务拆分与假设

富创精密的核心业务为半导体设备精密零部件的研发、生产与销售，产品涵盖机械及机电零组件和气体传输系统两大品类，主要应用于刻蚀、薄膜沉积、离子注入等半导体核心工艺设备。参考公司 2025 年年报，机械及机电零组件占比约 67.64%，气体传输系统占比约 31.22%，据此进行业务拆分预测如下：

（1）机械及机电零组件：公司构建了精密机械制造、表面处理特种工艺、焊接、组装及检测等全链条工艺体系，工艺完备性在行业内较为稀缺，且已获得国际龙头半导体设备厂商认证，并通过协同设备商在多家终端晶圆厂完成良率验证。同时，在 7nm 及以下先进制程所需的高精密、高洁净度金属零部件领域，公司已具备研发及量产能力，产品性能达到并超越国际主流客户标准，核心精密金属零部件实现批量交付，率先打破国际厂商在该领域的垄断格局。我们预计公司机械及机电零组件 2026-2028 年营收分别为 34.80、45.04、54.89 亿元，同比分别增长 45.21%、29.41%、21.89%，毛利率分别为 28.29%、28.60%、29.41%。

（2）气体传输系统：气体传输系统作为公司重点培育的第二增长曲线，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、高洁净气体管路等产品。随着半导体设备对高洁净度气体传输系统需求持续提升，及公司在国内外客户中的份额进一步拓展，气体传输系统业务有望保持增长。我们预计公司气体传输系统 2026-2028 年营收分别为 16.97、22.61、27.86 亿元，同比分别增长 53.36%、33.22%、23.27%，毛利率分别为 21.02%、21.68%、23.62%。

表1 2024-2028E 公司分业务营收及毛利率预测（百万元）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
总营收	3,039.57	3,543.44	5,229.11	6,829.08	8,354.09
- yoy	47.14%	16.58%	47.57%	30.60%	22.33%
总毛利率	25.80%	22.23%	25.81%	26.24%	27.43%
机械及机电零组件	2,084.07	2,396.66	3,480.18	4,503.67	5,489.31
- yoy	57.69%	15.00%	45.21%	29.41%	21.89%
- 毛利率	27.91%	24.25%	28.29%	28.60%	29.41%
- 营收占比	68.56%	67.64%	66.55%	65.95%	65.71%
气体传输系统	879.17	1,106.42	1,696.82	2,260.52	2,786.46
- yoy	22.82%	25.85%	53.36%	33.22%	23.27%
- 毛利率	21.19%	18.54%	21.02%	21.68%	23.62%
- 营收占比	28.92%	31.22%	32.45%	33.10%	33.35%
其他业务	76.32	40.36	52.11	64.89	78.32
- yoy	169.85%	-47.12%	29.12%	24.53%	20.70%
- 毛利率	21.07%	3.45%	16.58%	20.47%	23.46%
- 营收占比	2.51%	1.14%	1.00%	0.95%	0.94%

资料来源：公司公告，携宁，东海证券研究所

盈利预测结果：我们对公司 2026-2028 年各类费用等进行了预测，最终预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 52.29、68.29、83.54 亿元，同比增速分别为 47.57%、30.60%、22.33%；归母净利润分别为 3.19、4.77、7.09 亿元，同比增速分别为 3806.77%、49.48%、48.69%。

表2 2023-2028E 公司盈利预测结果（百万元）

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2065.76	3039.57	3543.44	5229.11	6829.08	8354.09
营业成本	1545.20	2255.46	2755.69	3879.24	5037.43	6062.86
税金及附加	9.34	23.65	27.93	41.83	55.32	68.50
销售费用	36.61	60.62	83.79	109.81	143.41	167.08
管理费用	220.78	341.75	374.46	522.91	682.91	835.41
研发费用	206.02	221.40	273.50	402.64	519.01	626.56
财务费用	6.88	14.86	51.24	59.51	53.71	44.27
营业利润	200.75	205.34	31.31	366.97	551.61	818.02
营业外收支	-4.34	-12.88	-4.02	-4.50	-4.50	-4.50
所得税	28.44	27.45	43.74	52.56	79.33	117.96
归母净利润	168.69	202.65	-8.61	319.21	477.14	709.47

资料来源：公司公告，携宁，东海证券研究所

4.2.可比公司估值

公司业务聚焦于半导体精密零部件，产品覆盖金属精密零部件及配套气体传输系统两大核心领域，我们选取新莱应材、江丰电子、珂玛科技、华亚智能作为可比公司。根据预测数据，可比公司 2026-2028 年的平均 PE 分别为 79.52、56.24、40.77 倍，平均 PS 分别为 13.06、9.74、7.51 倍，公司半导体及精密零部件业务占比相对较高，可给予一定的估值溢价（2025 年，新莱应材在泛半导体占比约 32%；江丰电子精密零部件占比约 24%；华亚智能精密金属结构件占比约 55%，应用于半导体设备、新能源及电力设备等领域），公司对应期间的 PE 分别为 198.46、132.77、89.29 倍，PS 分别为 12.11、9.28、7.58 倍，具备相对投资价值。

表3 可比公司 PE 估值

股票代码	公司简称	市值（亿元）	EPS（元/股）			PE（倍）		
			2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
300260.SZ	新莱应材	236.73	0.59	0.86	1.25	98.03	67.25	46.55
300666.SZ	江丰电子	700.94	3.14	4.23	5.66	83.81	62.15	46.37
301611.SZ	珂玛科技	451.26	1.08	1.57	2.26	96.53	65.97	45.81
003043.SZ	华亚智能	103.27	1.93	2.59	3.14	39.72	29.59	24.36
	可比公司均值		1.68	2.31	3.08	79.52	56.24	40.77
688409.SH	富创精密	633.49	1.04	1.56	2.32	198.46	132.77	89.29

资料来源：携宁，ifind，东海证券研究所（注：除富创精密外均为同花顺一致预期，截止至 2026 年 8 月 11 日）

表4 可比公司 PS 估值

股票代码	公司简称	市值（亿元）	EPS（元/股）			PE（倍）		
			2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
300260.SZ	新莱应材	236.73	34.48	39.82	45.53	6.87	5.95	5.20
300666.SZ	江丰电子	700.94	60.36	77.04	96.80	11.61	9.10	7.24
301611.SZ	珂玛科技	451.26	16.30	23.44	33.05	27.68	19.25	13.66
003043.SZ	华亚智能	103.27	17.01	22.22	26.24	6.07	4.65	3.94
	可比公司均值		32.04	40.63	50.40	13.06	9.74	7.51
688409.SH	富创精密	633.49	52.29	68.29	83.54	12.11	9.28	7.58

资料来源：携宁，ifind，东海证券研究所（注：除富创精密外均为同花顺一致预期，截止至 2026 年 8 月 11 日）

5.风险提示

(1)下游需求不及预期的风险。公司业绩与下游晶圆厂及设备厂商资本开支高度相关。若行业景气度下行或国内主要客户扩产放缓、资本开支缩减，将导致零部件需求萎缩，对公司订单及经营产生不利影响。

(2)产品研发进度不及预期的风险。半导体零部件技术门槛高、客户验证周期长。若公司在核心工艺攻关或新产品研发及产业化验证中受阻，将难以匹配客户技术迭代需求，影响市场竞争力。

(3)行业竞争加剧的风险。国内半导体零部件市场景气度持续高涨，或吸引众多新进入者，行业竞争趋于激烈，可能导致公司产品单价下行、毛利率承压或份额流失。

附录：三大报表预测值

利润表

单位: (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	3,543	5,229	6,829	8,354
%同比增速	17%	48%	31%	22%
营业成本	2,756	3,879	5,037	6,063
毛利	788	1,350	1,792	2,291
%营业收入	22%	26%	26%	27%
税金及附加	28	42	55	69
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	84	110	143	167
%营业收入	2%	2%	2%	2%
管理费用	374	523	683	835
%营业收入	11%	10%	10%	10%
研发费用	273	403	519	627
%营业收入	8%	8%	8%	8%
财务费用	51	60	54	44
%营业收入	1%	1%	1%	1%
资产减值损失	-114	-63	-53	-48
信用减值损失	8	8	8	8
其他收益	132	183	232	276
投资收益	4	26	27	33
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	29	0	0	0
资产处置收益	-3	0	0	0
营业利润	31	367	552	818
%营业收入	1%	7%	8%	10%
营业外收支	-4	-5	-5	-5
利润总额	27	362	547	814
%营业收入	1%	7%	8%	10%
所得税费用	44	53	79	118
净利润	-16	310	468	696
%同比增速	-110%	1984%	51%	49%
归属于母公司的净利润	-9	319	477	709
%营业收入	0%	6%	7%	8%
少数股东损益	-8	-9	-9	-14
EPS (元/股)	-0.03	1.04	1.56	2.32

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	-0.03	1.04	1.56	2.32
BVPS	14.54	15.22	16.43	18.39
PE	—	198.46	132.77	89.29
PEG	—	0.05	2.68	1.83
PB	14.22	13.59	12.59	11.25
EV/EBITDA	48.70	72.57	61.40	49.84
ROE	0%	7%	9%	13%
ROIC	0%	5%	7%	9%

资产负债表

单位: (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	773	933	1,007	1,021
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	1,585	2,186	2,633	3,109
存货	1,048	1,341	1,639	1,866
预付账款	38	52	65	76
其他流动资产	228	272	312	354
流动资产合计	3,672	4,785	5,657	6,426
长期股权投资	631	631	631	631
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	3,824	3,407	3,015	2,647
无形资产	182	201	222	240
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	87	84	84	84
其他非流动资产	489	578	678	775
资产总计	8,885	9,686	10,287	10,803
短期借款	582	582	582	582
应付票据及应付账款	993	1,616	1,959	2,189
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	88	124	161	194
应交税费	22	31	41	50
其他流动负债	466	507	547	596
流动负债合计	2,151	2,861	3,290	3,611
长期借款	1,662	1,562	1,362	962
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	19	19	19	19
其他非流动负债	485	480	490	500
负债合计	4,318	4,921	5,160	5,092
归属于母公司的所有者权益	4,454	4,661	5,031	5,630
少数股东权益	114	104	95	81
股东权益	4,567	4,765	5,126	5,712
负债及股东权益	8,885	9,686	10,287	10,803

现金流量表

单位: 百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	387	531	547	676
投资	-630	-57	-57	-57
资本性支出	-825	-125	-130	-130
其他	0	38	26	32
投资活动现金流净额	-1,455	-143	-160	-154
债权融资	684	-30	-140	-340
股权融资	26	0	0	0
支付股利及利息	-108	-176	-173	-168
其他	-48	-22	0	0
筹资活动现金流净额	554	-228	-313	-508
现金净流量	-515	160	74	14

资料来源：携宁，东海证券研究所，截至 2026 年 8 月 11 日

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、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并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

五、联系方式：

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221956989
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125