

正帆科技 (688596)

2022年&2023年一季报点评:在手订单充足,业绩有望延续快速增长

增持 (维持)

2023年04月25日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞连

执业证书: S0600520080001
huangrli@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	2,705	3,848	5,190	6,752
同比	47%	42%	35%	30%
归属母公司净利润 (百万元)	259	403	569	756
同比	54%	56%	41%	33%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.94	1.47	2.07	2.75
P/E (现价&最新股本摊薄)	48.27	30.97	21.96	16.52

关键词: #进口替代

事件: 公司发布 2022 年报和 2023 年一季报。

■ 集成电路业务快速放量, 2022 年收入端延续快速增长

2022 年公司实现营业收入 27.05 亿元, 同比+47.26%, 其中 Q4 为 9.01 亿元, 同比+49.75%, 基本符合我们预期。分行业来看: 1) 集成电路: 2022 年实现收入 10.76 亿元, 同比+131.90%, 是收入端增长主要驱动力, 我们判断一方面受益于集成电路行业大规模扩产, 公司高纯工艺系统需求旺盛, 另一方面系 Gas Box 快速放量, 同样贡献不俗增量; 2) 光伏: 2022 年实现收入 7.90 亿元, 同比+24.47%; 3) 化合物半导体: 2022 年实现收入 1.07 亿元, 同比+9.27%; 4) 平板显示: 2022 年实现收入 1.37 亿元, 同比-42.09%, 受面板行业景气下滑明显拖累; 5) 生物医药: 2022 年实现收入 3.77 亿元, 同比+102.30%, 实现高速增长。6) 光纤通信: 2022 年实现收入 1653 万元, 同比-43.80%, 明显下滑。分产品来看: 1) 电子工艺装备: 2022 年实现收入 18.99 亿元, 同比+47.92%; 2) 生物制药设备: 2022 年实现收入 3.45 亿元, 同比+105.43%; 3) 电子气体: 2022 年实现收入 2.43 亿元, 同比+38.09%; 4) MRO: 2022 年实现收入 2.15 亿元, 同比+14.50%。

2023Q1 公司实现营业收入 4.11 亿元, 同比+13.42%, 增速有所放缓, 我们判断一方面系 Q1 为传统收入确认淡季, 另一方面系 2022 年 12 月疫情延续到 2023 年 1 月份, 叠加春节影响, 客户在 2 月份后才开始大规模开工, 一定程度上影响公司订单交付。截至 2023Q1 末, 公司存货和合同负债分别为 24.80 和 14.25 亿元, 分别同比+88.23%和+48.33%, 分别较 2022 年底增长 25.02%和 28.17%。新签订单方面, 公司 2022 年新签订单 41.34 亿元, 同比增长 52.50%。2023Q1 新签订单 14.79 亿元, 同比+25.9%, 低于我们预期, 主要部分订单未签订合同延后到 Q2。公司在手订单充足, 将保障 2023 年收入端高速增长。

■ 股份支付费用压制利润端表现, 2022 年销售净利率同比基本持平

2022 年公司实现归母净利润 2.59 亿元, 同比+53.61%, 其中 Q4 为 1.21 亿元, 同比+99.33%, 落于业绩预告中位区间 (2.53-2.70 亿元)。2022 年公司销售净利率为 9.66%, 同比+0.51pct, 略有增长。1) 毛利端: 2022 年销售毛利率为 27.46%, 同比+1.29pct, 其中电子工艺设备、生物制药设备、电子气体、MRO 和其他业务毛利率分别为 27.66%、24.35%、17.73%、41.29% 和 45.91%, 分别同比+2.85pct、-1.10pct、-1.98pct、+0.66pct 和+7.55pct, 电子工艺设备毛利率提升是销售毛利率提升的主要驱动力。2) 费用端: 2022 年期间费用率为 17.41%, 同比+1.26pct, 其中销售、管理、研发和财务费用率分别同比-0.45pct、-0.05pct、+1.28pct 和+0.48pct, 研发费用率明显上提, 一定程度上压制盈利水平。2022 年公司股份支付费用达到 3977 万元, 若剔除股份支付费用影响, 2022 年公司扣非归母净利润为 2.54 亿元, 同比+69.13%, 明显高于收入端增速, 真实盈利水平表现十分出色。

2023Q1 公司实现归母净利润 1115 万元, 同比-0.97%, 实现扣非归母净利润 735 万元, 同比+119.11%。2023Q1 公司销售净利率和扣非销售净

股价走势



市场数据

收盘价(元)	45.42
一年最低/最高价	12.98/49.16
市净率(倍)	5.99
流通 A 股市值(百万元)	10,064.99
总市值(百万元)	12,485.36

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.58
资产负债率(% ,LF)	60.65
总股本(百万股)	274.89
流通 A 股(百万股)	221.60

相关研究

《正帆科技(688596): 2022 年业绩预告点评: 新老产品快速放量, 业绩略超市场预期》

2023-01-13

《正帆科技(688596): 2022 年三季报点评: 半导体零部件进入放量阶段, Q3 业绩略超市场预期》

2022-10-31

利率分别为 3.64%和 1.79%，分别同比+0.35pct 和+0.86pct，略有提升。2023Q1 销售毛利率为 31.35%，同比+7.07pct，2023Q1 期间费用率达到 28.12%，同比+7.19pct，明显压制毛利率上升对于净利率的正向贡献。

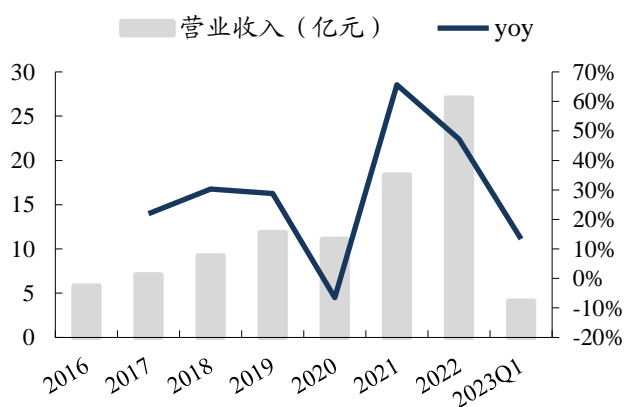
■ **工艺介质系统有望持续扩张，Gas Box 和 OPEX 业务打开成长空间**

公司在稳固工艺介质供应系统市场龙头地位的同时，积极布局半导体设备零部件（Gas Box），并不断拓展电子气体、MRO 等 OPEX 业务，不断打开成长空间。1) 工艺介质供应系统：若仅考虑半导体行业，我们估算 2021 年中国大陆工艺介质供应系统市场规模为 144 亿元，2023 年有望达到 206 亿元。若再考虑到光伏等行业需求，我们判断 2021 年本土工艺介质供应系统市场规模将突破 200 亿元。2022 年公司电子工艺设备实现收入 18.99 亿元，我们预估公司在本土市场份额不足 10%，成长空间依旧较大。2) Gas Box：若仅考虑半导体设备需求，我们预估 2021 年全球和中国大陆 Gas Box 市场规模分别为 163 和 47 亿元，2023 年有望达到 192 和 67 亿元。若再考虑光伏、面板显示等行业需求，我们判断 2021 年中国大陆 Gas Box 市场规模将超过 100 亿元。半导体设备零部件全球供应链紧张、贸易摩擦加速国产替代诉求，公司正在积极对接半导体&光伏设备客户，有望进入快速放量阶段。3) OPEX：(1) 电子气体：公司是国内为数不多能稳定量产电子级砷烷、磷烷的企业之一，2022 年募投项目重点布局电子大宗气，实现产品和区域覆盖度的拓展。(2) MRO：公司为本土少数具备 MRO 一站式服务的综合能力的企业，后市场服务有望快速放量。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到公司在手订单充足，我们维持 2023-2024 年公司归母净利润分别为 4.03 和 5.69 亿元，并预计 2025 年归母净利润为 7.56 亿元，当前市值对应动态 PE 分别为 31、22 和 17 倍。基于公司的高成长性，维持“增持”评级。

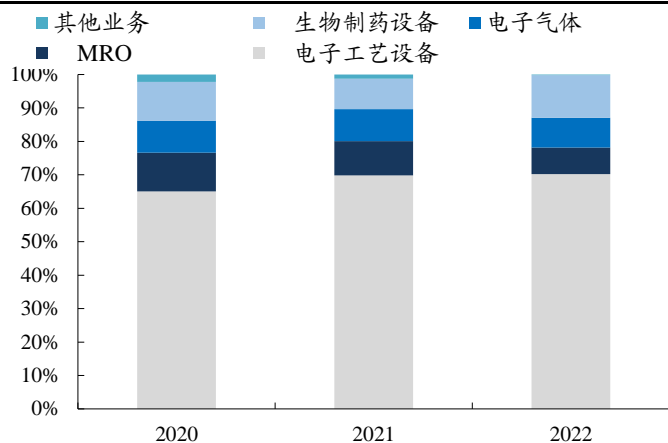
■ **风险提示：**下游资本开支下滑、市场竞争加剧、新业务开展不及预期等。

图1: 2022年公司营业收入 27.05 亿元, 同比+47.26%



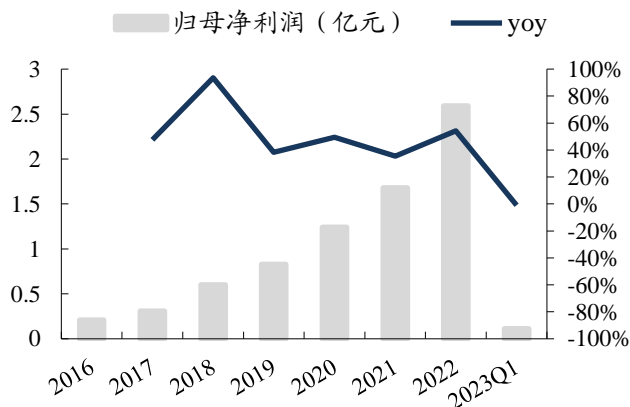
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2022年公司电子工艺设备收入占比达到 70%



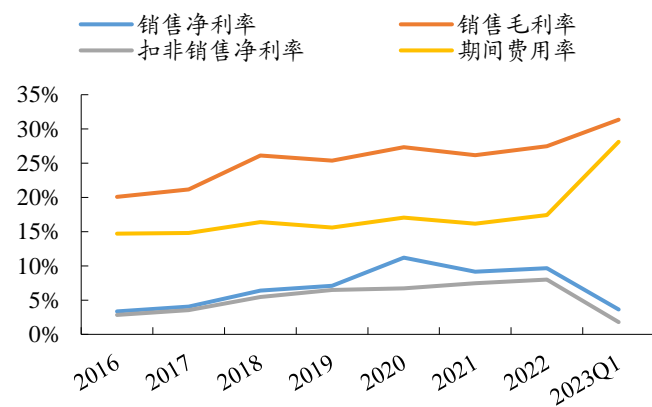
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2022年公司归母净利润 2.59 亿元, 同比+53.61%



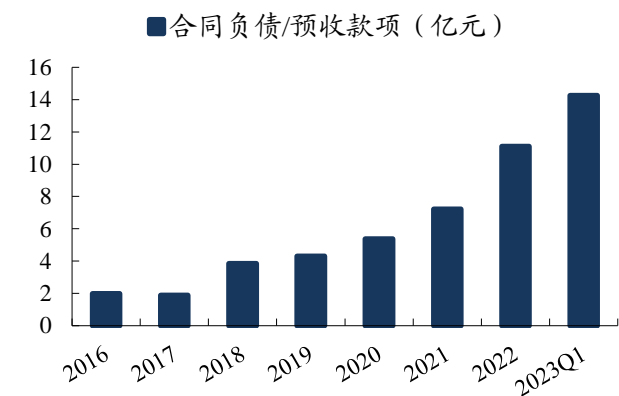
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2022年公司扣非销售净利率有所提升



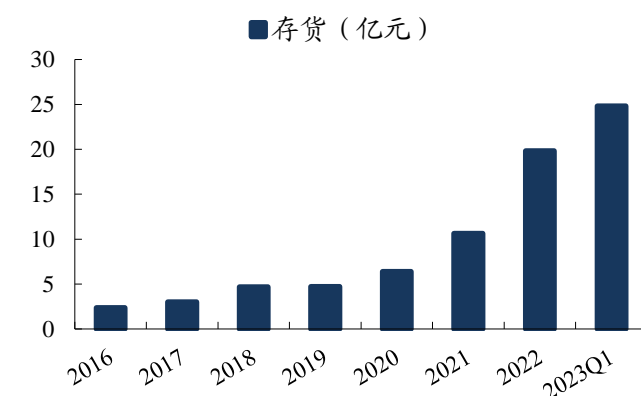
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2023Q1 末合同负债 14.25 亿元, 同比+48.33%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2023Q1 末存货 24.80 亿元, 同比+88.23%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

正帆科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,747	6,014	7,611	9,447	营业总收入	2,705	3,848	5,190	6,752
货币资金及交易性金融资产	1,254	1,814	1,954	2,101	营业成本(含金融类)	1,962	2,795	3,774	4,909
经营性应收款项	1,257	1,652	2,238	2,921	税金及附加	11	19	26	34
存货	1,983	2,181	2,946	3,832	销售费用	48	65	88	115
合同资产	123	192	259	338	管理费用	266	366	488	628
其他流动资产	130	175	214	255	研发费用	150	154	202	257
非流动资产	1,207	1,235	1,246	1,240	财务费用	8	15	12	12
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	20	27	31	34
固定资产及使用权资产	587	566	537	506	投资净收益	1	1	2	2
在建工程	44	22	11	6	公允价值变动	26	0	0	0
无形资产	149	207	245	263	减值损失	-41	-35	-34	-33
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	65	68	71	74	营业利润	266	426	598	801
其他非流动资产	362	372	382	392	营业外净收支	2	3	7	3
资产总计	5,954	7,249	8,857	10,687	利润总额	268	429	605	803
流动负债	3,423	4,308	5,339	6,404	减:所得税	7	21	30	40
短期借款及一年内到期的非流动负债	967	1,067	1,147	1,197	净利润	261	407	574	763
经营性应付款项	1,169	1,608	2,172	2,824	减:少数股东损益	3	4	6	8
合同负债	1,111	1,398	1,699	1,963	归属母公司净利润	259	403	569	756
其他流动负债	177	235	323	420	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.94	1.47	2.07	2.75
非流动负债	118	118	118	118	EBIT	247	448	611	810
长期借款	40	40	40	40	EBITDA	305	503	668	869
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	27.46	27.35	27.27	27.30
租赁负债	51	51	51	51	归母净利率(%)	9.56	10.48	10.96	11.19
其他非流动负债	26	26	26	26	收入增长率(%)	47.26	42.26	34.87	30.11
负债合计	3,541	4,426	5,457	6,521	归母净利润增长率(%)	53.61	55.87	41.02	32.89
归属母公司股东权益	2,408	2,814	3,385	4,143					
少数股东权益	5	9	15	23					
所有者权益合计	2,413	2,823	3,400	4,165					
负债和股东权益	5,954	7,249	8,857	10,687					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-162	571	154	182	每股净资产(元)	8.80	10.28	12.37	15.14
投资活动现金流	-330	-99	-85	-78	最新发行在外股份(百万股)	275	275	275	275
筹资活动现金流	1,098	68	45	13	ROIC(%)	8.78	11.43	13.46	15.26
现金净增加额	604	540	115	117	ROE-摊薄(%)	10.74	14.33	16.80	18.24
折旧和摊销	58	55	57	59	资产负债率(%)	59.47	61.05	61.61	61.02
资本开支	-260	-67	-48	-37	P/E (现价&最新股本摊薄)	48.27	30.97	21.96	16.52
营运资本变动	-559	33	-586	-761	P/B (现价)	5.16	4.42	3.67	3.00

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

