



# 正帆科技 (688596.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 股权激励绑定核心人才，

## 再融资彰显公司长期发展信心

### 业绩简评

公司于2023年7月4日发布关于2021年、2021年第二期股票期权激励计划2023年第二季度自主行权结果暨股份变动公告。公司2021年、2021年第二期股票期权激励计划2023年第二季度合计行权且完成登记的股票上市流通数量为2,988,172股，本次行权后新增股份均为无限售条件流通股。

### 经营分析

公司股权激励授予核心人才，彰显营收稳步增长决心。公司以简易程序向特定对象发行的9,437,854股于2023年5月4日上市流通。公司本次采用自主行权模式行权，可行权人数为10人，截至2023年6月30日，共10人参与行权。2023年第二季度累计行权且完成登记数量为2,988,172股，获得募集资金60,304,196.44元，该项募集资金将用于补充公司流动资金，新增股份均为无限售条件流通股。

发行可转债新建核心材料和气体项目产能，项目建设和发行申报有序推进中。公司长期坚持“装备、材料、服务”三位一体的业务定位，依托CAPEX拓展OPEX业务，不断提升公司综合服务能力。从行业来看，半导体、光伏、生物医药等行业在高科技领域的快速发展以及国产替代的大背景下将持续具备不错的发展空间，公司今年新签合同的趋势依然保持增长。公司CAPEX业务仍将是公司营收的主要部分，OPEX业务中的气体和先进材料业务随着产能逐步落地将稳步上升，同时，随着客户固定资产投资项目逐步投入运营后，OPEX市场将进一步提升。

### 盈利预测、估值与评级

我们维持盈利预期，预计公司23~25年分别实现归母净利润3.89 (+50%)、5.44 (+40%)、7.34 (+35%)亿元，对应当前EPS分别为1.41元、1.98元、2.67元，对应当前PE分别为31、22、16倍。维持“买入”评级。

### 风险提示

原材料供应的风险；产品技术升级和迭代的风险；下游需求不及预期的风险；产能消化不及预期的风险；限售股解禁的风险。

电子组

分析师：樊志远 (执业S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

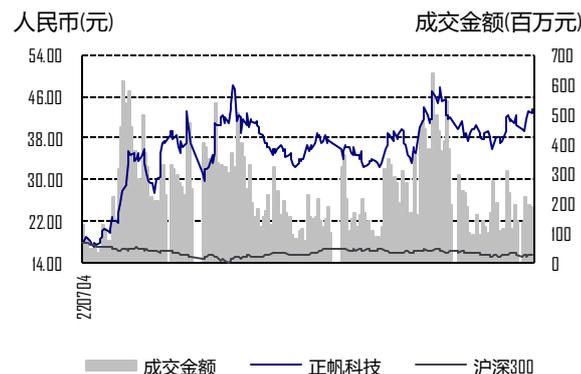
分析师：赵晋 (执业S1130520080004)

zhaojin1@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：43.43元

相关报告：

1. 《正帆科技首次覆盖：工艺介质解决方案综合服务商，CAPEX+O...》，2023.5.23



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,837	2,705	3,814	5,017	6,491
营业收入增长率	65.63%	47.26%	41.02%	31.55%	29.36%
归母净利润(百万元)	168	259	389	544	734
归母净利润增长率	35.53%	53.61%	50.21%	39.94%	34.91%
摊薄每股收益(元)	0.657	0.945	1.398	1.957	2.640
每股经营性现金流净额	-0.08	-0.59	1.49	1.57	3.00
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.03%	10.74%	13.83%	16.42%	18.35%
P/E	39.37	35.92	31.06	22.19	16.45
P/B	3.56	3.86	4.29	3.64	3.02

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	1,109	1,837	2,705	3,814	5,017	6,491
增长率		65.6%	47.3%	41.0%	31.5%	29.4%
主营业务成本	-806	-1,356	-1,962	-2,760	-3,605	-4,595
%销售收入	72.7%	73.8%	72.5%	72.4%	71.9%	70.8%
毛利	303	481	743	1,054	1,412	1,895
%销售收入	27.3%	26.2%	27.5%	27.6%	28.1%	29.2%
营业税金及附加	-14	-11	-11	-19	-25	-32
%销售收入	1.2%	0.6%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-23	-41	-48	-69	-85	-114
%销售收入	2.1%	2.2%	1.8%	1.8%	1.7%	1.8%
管理费用	-114	-181	-266	-339	-464	-610
%销售收入	10.3%	9.9%	9.8%	8.9%	9.3%	9.4%
研发费用	-52	-78	-150	-191	-256	-338
%销售收入	4.7%	4.3%	5.5%	5.0%	5.1%	5.2%
息税前利润 (EBIT)	100	169	268	436	582	802
%销售收入	9.0%	9.2%	9.9%	11.4%	11.6%	12.3%
财务费用	1	4	-8	-37	-38	-37
%销售收入	-0.1%	-0.2%	0.3%	1.0%	0.8%	0.6%
资产减值损失	-5	-24	-41	-54	-9	-12
公允价值变动收益	24	16	26	0	0	0
投资收益	0	2	1	31	22	10
%税前利润	0.2%	0.9%	0.3%	7.6%	3.8%	1.3%
营业利润	143	183	266	409	572	772
营业利润率	12.9%	10.0%	9.8%	10.7%	11.4%	11.9%
营业外收支	0	0	2	0	0	0
税前利润	143	183	268	409	572	772
利润率	12.9%	10.0%	9.9%	10.7%	11.4%	11.9%
所得税	-19	-15	-7	-20	-29	-39
所得税率	13.0%	8.3%	2.5%	5.0%	5.0%	5.0%
净利润	124	168	261	389	544	734
少数股东损益	0	0	3	0	0	0
归属于母公司的净利润	124	168	259	389	544	734
净利率	11.2%	9.2%	9.6%	10.2%	10.8%	11.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	124	168	261	389	544	734
少数股东损益	0	0	3	0	0	0
非现金支出	39	69	99	147	132	164
非经营收益	-29	-27	-17	51	47	60
营运资金变动	-190	-230	-506	-173	-286	-123
经营活动现金净流	-56	-20	-162	414	436	834
资本开支	-29	-186	-260	-390	-525	-415
投资	-124	-39	-84	0	0	0
其他	3	9	14	31	22	10
投资活动现金净流	-150	-216	-330	-359	-503	-405
股权募资	911	3	331	80	0	0
债权募资	-154	80	910	275	219	-151
其他	2	-25	-144	-131	-111	-117
筹资活动现金净流	759	58	1,098	224	108	-269
现金净流量	552	-179	604	279	42	161

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	812	621	1,224	1,489	1,520	1,674
应收款项	656	747	1,143	1,494	2,062	2,667
存货	639	1,062	1,983	2,668	3,097	3,701
其他流动资产	230	268	397	483	582	701
流动资产	2,337	2,698	4,747	6,134	7,262	8,742
%总资产	82.7%	76.9%	79.7%	80.6%	79.5%	80.3%
长期投资	77	183	266	266	266	266
固定资产	352	396	568	805	1,091	1,246
%总资产	12.4%	11.3%	9.5%	10.6%	11.9%	11.5%
无形资产	35	77	214	342	461	572
非流动资产	489	810	1,207	1,473	1,875	2,138
%总资产	17.3%	23.1%	20.3%	19.4%	20.5%	19.7%
资产总计	2,826	3,508	5,954	7,608	9,137	10,881
短期借款	0	88	967	45	224	43
应付款项	494	661	1,239	1,673	2,176	2,775
其他流动负债	609	819	1,217	1,787	2,102	2,720
流动负债	1,103	1,568	3,423	3,505	4,502	5,538
长期贷款	0	0	40	100	140	170
其他长期负债	19	73	78	1,187	1,177	1,170
负债	1,121	1,641	3,541	4,792	5,820	6,877
普通股股东权益	1,705	1,864	2,408	2,810	3,312	3,998
其中：股本	257	257	274	278	278	278
未分配利润	323	450	660	1,007	1,509	2,196
少数股东权益	0	3	5	5	5	5
负债股东权益合计	2,826	3,508	5,954	7,608	9,137	10,881

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.484	0.657	0.945	1.398	1.957	2.640
每股净资产	6.646	7.269	8.797	10.112	11.919	14.389
每股经营现金净流	-0.218	-0.077	-0.593	1.490	1.571	3.003
每股股利	0.100	0.130	0.130	0.150	0.150	0.170
回报率						
净资产收益率	7.29%	9.03%	10.74%	13.83%	16.42%	18.35%
总资产收益率	4.40%	4.80%	4.34%	5.11%	5.95%	6.74%
投入资本收益率	5.07%	7.92%	7.61%	10.08%	11.44%	14.19%
增长率						
主营业务收入增长率	-6.47%	65.63%	47.26%	41.02%	31.55%	29.36%
EBIT增长率	-13.73%	69.99%	58.28%	62.64%	33.47%	37.73%
净利润增长率	49.67%	35.53%	53.61%	50.21%	39.94%	34.91%
总资产增长率	66.69%	24.12%	69.74%	27.77%	20.10%	19.09%
资产管理能力						
应收账款周转天数	111.3	82.3	89.0	95.0	100.0	100.0
存货周转天数	251.4	228.9	283.3	360.0	320.0	300.0
应付账款周转天数	188.2	149.4	157.4	180.0	180.0	180.0
固定资产周转天数	109.7	65.7	70.7	58.5	52.2	42.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-51.76%	-29.62%	-10.25%	-7.96%	-1.10%	-8.52%
EBIT利息保障倍数	-158.1	-47.2	35.4	11.9	15.4	21.6
资产负债率	39.68%	46.77%	59.47%	63.00%	63.69%	63.21%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-05-23	买入	38.88	57.60~57.60

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街26号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号	新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
紫竹国际大厦7楼		18楼1806



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究