

# 正帆科技 (688596)

## 2023 年中报点评: 新签订单加速增长, 大额公允价值变动收益增厚利润端表现

增持 (维持)

2023 年 08 月 25 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	2,705	3,886	5,241	6,819
同比	47%	44%	35%	30%
归属母公司净利润 (百万元)	259	434	582	778
同比	54%	68%	34%	34%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.93	1.56	2.09	2.79
P/E (现价&最新股本摊薄)	35.11	20.91	15.60	11.67

关键词: #新产品、新技术、新客户

事件: 公司发布 2023 年中报。

### ■ Q2 收入端加速增长, 2023H1 新签订单加速放量

2023H1 公司实现营业收入 13.44 亿元, 同比+43%, 其中 Q2 为 9.34 亿元, 同比+61%, 实现加速增长。我们判断一方面受益于半导体和光伏行业较高的景气度, 公司工艺介质供应系统主业加速确认收入、延续高速增长; 另一方面 Gas Box、电子气体等业务同样快速放量, 贡献不俗收入增量。截至 2023H1 末, 公司存货和合同负债分别为 29.44 和 18.48 亿元, 分别同比+92%和+87%。公司 2023H1 新签合同 35.9 亿元, 同比增长 79%, 其中来自于半导体和光伏行业的新签合同分别同比增长 77%和 179%, 来自半导体行业的新签合同占比达 49%。截至 2023H1 末, 公司在手订单达到 56.3 亿元, 同比+74%, 在手订单饱满。随着在手订单陆续交付&收入确认, 将保障公司 2023H2 及 2024 年收入端延续高速增长。

### ■ 大额公允价值变动收益增厚利润端表现, 扣非净利率表现依旧出色

2023H1 公司实现归母净利润 1.50 亿元, 同比+184%; 实现扣非后归母净利润 7453 万元, 同比+66%; 销售净利率为 12.42%, 同比+6.76pct, 盈利水平大幅提升。1) 毛利端: 2023H1 公司销售毛利率为 28.38%, 同比+2.2pct, 我们判断主要系产品结构优化及规模化降本效应。2) 费用端: 2023H1 公司期间费用率为 19.29%, 同比+0.22pct, 其中销售、管理、研发、财务费用率分别同比+0.32、-2.14、+1.54 和+0.50pct。3) 2023H1 公司公允价值变动收益达到 7681 万元, 同比+7702%, 大幅增厚公司利润空间, 是销售净利率大幅提升的主要原因。若剔除非经常性损益影响, 2023H1 公司扣非销售净利率为 5.54%, 同比+0.79pct, 同样取得明显增长。

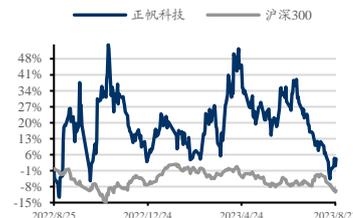
### ■ CAPEX 业务有望持续扩张, OPEX 业务有望加速放量

1) 工艺介质供应系统: 若仅考虑半导体行业, 我们估算 2023 年中国大陆工艺介质供应系统市场规模约 206 亿元。2022 年公司电子工艺设备收入 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 2023 年全球和中国大陆 Gas Box 市场规模分别达到 192 和 67 亿元。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 年募投重点布局电子大宗气, 实现产品和区域覆盖度拓展。(2) MRO: 公司为本土少数具备 MRO 一站式服务能力的企业, 后市场服务有望快速放量。(3) 前驱体: 公司在铜陵电子材料生产基地投建的前驱体制造基地, 将覆盖 20 余种前驱体产品, 涉及硅基、金属基、High-K 和 Low-K 四大品类, 目前正在客户导入阶段, 预计 2024 年逐步达到量产。

■ 盈利预测与投资评级: 考虑到公司在手订单充足, 以及 2023H1 存在大额公允价值变动收益, 我们调整 2023-2025 年公司归母净利润分别为 4.34、5.82 和 7.78 亿元 (原值 4.03、5.69 和 7.56 亿元), 当前市值对应动态 PE 分别为 21、16 和 12 倍, 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。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	32.57
一年最低/最高价	27.05/49.16
市净率(倍)	3.41
流通 A 股市值(百万元)	9,081.20
总市值(百万元)	9,081.20

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	9.55
资产负债率(% ,LF)	63.37
总股本(百万股)	278.82
流通 A 股(百万股)	278.82

### 相关研究

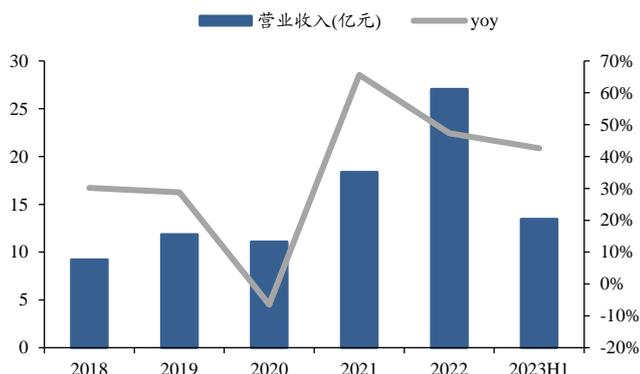
《正帆科技(688596): 2022 年 &2023 年一季报点评: 在手订单充足, 业绩有望延续快速增长》

2023-04-25

《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》

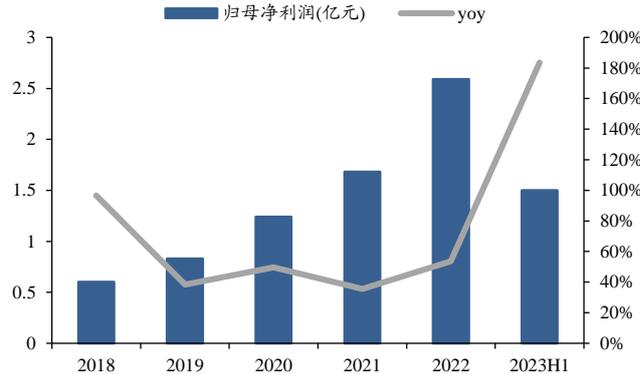
2023-01-13

图1: 2023H1 公司实现营收 13.44 亿元, 同比+43%



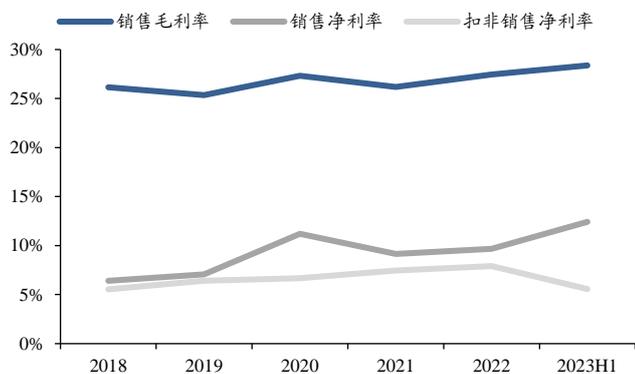
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2023H1 归母净利润为 1.50 亿元, 同比+184%



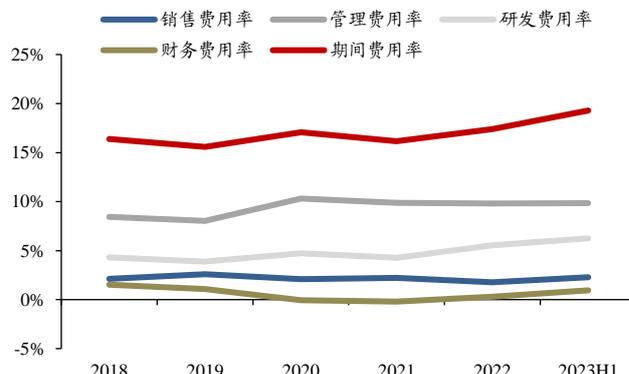
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2023H1 公司销售毛利率稳中有增



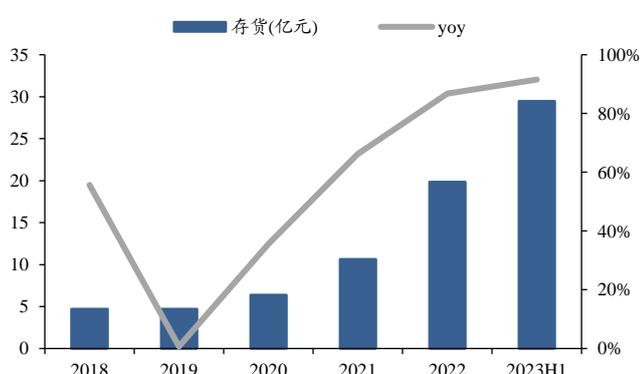
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2023H1 公司期间费用率为 19.29%, 同比+0.22pct



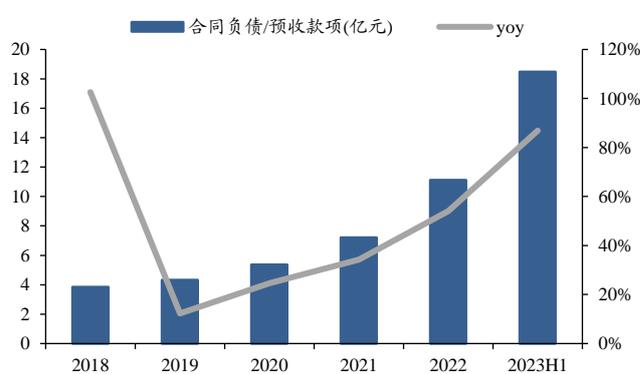
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2023H1 末存货 29.44 亿元, 较 2022 年底+66%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2023H1 末合同负债 18.48 亿元, 较 2022 年底+48%



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
<b>流动资产</b>	<b>4,747</b>	<b>6,069</b>	<b>7,677</b>	<b>9,528</b>	<b>营业总收入</b>	<b>2,705</b>	<b>3,886</b>	<b>5,241</b>	<b>6,819</b>
货币资金及交易性金融资产	1,254	1,835	1,981	2,142	营业成本(含金融类)	1,962	2,816	3,793	4,920
经营性应收款项	1,257	1,668	2,259	2,948	税金及附加	11	16	21	27
存货	1,983	2,197	2,960	3,841	销售费用	48	66	84	102
合同资产	123	194	262	341	管理费用	266	369	485	614
其他流动资产	130	176	215	256	研发费用	150	194	249	307
<b>非流动资产</b>	<b>1,207</b>	<b>1,235</b>	<b>1,246</b>	<b>1,240</b>	财务费用	8	15	12	13
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	20	23	26	20
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	60	25	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	<b>营业利润</b>	<b>266</b>	<b>459</b>	<b>616</b>	<b>825</b>
其他非流动资产	362	372	382	392	营业外净收支	2	3	3	3
<b>资产总计</b>	<b>5,954</b>	<b>7,304</b>	<b>8,923</b>	<b>10,768</b>	<b>利润总额</b>	<b>268</b>	<b>462</b>	<b>619</b>	<b>827</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,423</b>	<b>4,332</b>	<b>5,360</b>	<b>6,417</b>	减:所得税	7	23	31	41
短期借款及一年内到期的非流动负债	967	1,067	1,147	1,197	<b>净利润</b>	<b>261</b>	<b>439</b>	<b>588</b>	<b>786</b>
经营性应付款项	1,169	1,620	2,182	2,831	减:少数股东损益	3	4	6	8
合同负债	1,111	1,408	1,707	1,968	<b>归属母公司净利润</b>	<b>259</b>	<b>434</b>	<b>582</b>	<b>778</b>
其他流动负债	177	237	324	421	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.93	1.56	2.09	2.79
非流动负债	118	118	118	118	EBIT	247	425	609	848
长期借款	40	40	40	40	EBITDA	305	480	666	907
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	27.46	27.53	27.63	27.84
租赁负债	51	51	51	51	归母净利率(%)	9.56	11.17	11.11	11.41
其他非流动负债	26	26	26	26	收入增长率(%)	47.26	43.67	34.87	30.11
<b>负债合计</b>	<b>3,541</b>	<b>4,449</b>	<b>5,477</b>	<b>6,535</b>	归母净利润增长率(%)	53.61	67.85	34.06	33.67
归属母公司股东权益	2,408	2,845	3,430	4,210					
少数股东权益	5	10	16	23					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,413</b>	<b>2,855</b>	<b>3,445</b>	<b>4,233</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,954</b>	<b>7,304</b>	<b>8,923</b>	<b>10,768</b>					

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)	532	140	196	每股净资产(元)	8.80	10.39	12.53	15.38
投资活动现金流	(330)	(99)	(84)	(68)	最新发行在外股份(百万股)	279	279	279	279
筹资活动现金流	1,098	68	45	13	ROIC(%)	8.78	10.79	13.32	15.79
现金净增加额	604	501	101	141	ROE-摊薄(%)	10.74	15.26	16.97	18.48
折旧和摊销	58	55	57	59	资产负债率(%)	59.47	60.92	61.39	60.69
资本开支	(260)	(67)	(52)	(37)	P/E(现价&最新股本摊薄)	35.11	20.91	15.60	11.67
营运资本变动	(559)	21	(593)	(769)	P/B(现价)	3.70	3.13	2.60	2.12

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>