

# 正帆科技 (688596.SH)

## 买入(维持评级)

### 营收高增业绩靓丽，订单饱满后劲充足

当前价格: 32.57 元  
目标价格: 46.55 元

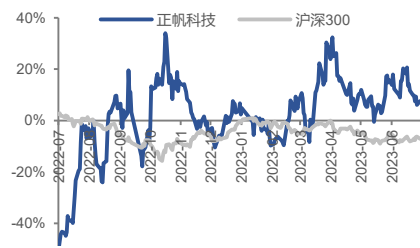
#### 投资要点:

- 事件:** 公司发布2023年半年度报告显示, 2023年上半年实现营业收入13.44亿元, 同比增长42.55%; 实现归母净利润1.50亿元, 同比增长183.54%; 实现扣非净利润0.75亿元, 同比增长66.1%; 新签合同35.9亿元, 同比增长78.6%, 其中来自于半导体行业的新签合同占比49%。第二季度实现营收9.34亿元, 同比增长60.71%; 实现归母净利润1.39亿元, 同比增长233.50%, 均创历史新高。
- 积淀深厚打破垄断, 发散布局多元发展。** 公司深耕工艺介质供应系统、设备与组件多年, 覆盖了包含中芯国际、长江存储在内的众多一线客户, 打破海外长期垄断。与此同时, 公司顺应市场需求, 并结合自身技术的外溢性, 成功开发出包含GAS BOX在内的泛半导体工艺设备子系统业务, 进入中微公司、北方华创等半导体设备供应链体系, 不断拓展产品矩阵及客户群体并打造新的业绩增长点。
- 电子气体厚积薄发, 积极扩产勇立潮头。** 凭借在超纯流体领域20余年的积淀, 以及电子气体行业十年的打磨, 公司电子气体业务同样不容小觑。当前公司电子特气及电子大宗气业已具备合成、提纯、混配、充装、分析、检测和供应等核心能力, 可为客户提供从系统到耗材的系统性解决方案。随着该部分新建产能2023年下半年至2024年底逐步投产, 公司综合实力可望再上台阶。
- 布局前驱体进一步拓宽Opex业务边界, 持续丰富成长引擎。** 前驱体是技术壁垒高、国产化率极低的核心半导体材料, 逻辑制程节点升级和先进制程产能提升带来了前驱体材料的需求升级和规模增长。根据GIR数据, 2021年全球半导体用前驱体市场规模约为20亿美元, 预计以9%的CAGR增至2028年的36.6亿美元。公司铜陵电子材料生产基地将覆盖20余种前驱体产品, 预计2024年逐步达到量产。展望未来, 公司前驱体将与气体业务形成良好协同效应, 给客户提供全方位的高价值服务, 为公司业绩持续增添新动能。
- 盈利预测与投资建议:** 我们预计公司2023-2025年营业收入分别为38.72/53.02/69.18亿元, 归母净利润分别为3.80/5.24/6.97亿元。根据可比公司相对估值法, 我们给予公司2023年34倍PE, 对应目标价46.55元, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 宏观经济不及预期风险, 行业竞争加剧风险, 新业务开展不及预期的风险, 原材料采购风险, 地缘政治风险。

#### 基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	279/279
总市值/流通市值 (百万元)	9081/9081
每股净资产 (元)	9.51
资产负债率 (%)	63
一年内最高/最低 (元)	48.22/27.33

#### 一年内股价相对走势



#### 团队成员

分析师 杨舒  
执业证书编号: S0210522110003  
邮箱: YZ3979@hfzq.com.cn

分析师 赵心怡  
执业证书编号: S0210523050004  
邮箱: zxy30115@hfzq.com.cn

#### 相关报告

《正帆科技(688596.SH): 中枢 capex 根深本固, 增量 Gas Box/OPEX 枝荣破竹》——2023.07.19

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,837	2,705	3,872	5,302	6,918
增长率	66%	47%	43%	37%	30%
净利润(百万元)	168	259	380	524	697
增长率	36%	54%	47%	38%	33%
EPS (元/股)	0.60	0.93	1.36	1.88	2.50
市盈率 (P/E)	53.9	35.1	23.9	17.3	13.0
市净率 (P/B)	4.9	3.8	3.2	2.7	2.3

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

**图表：财务预测摘要**

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,224	1,936	2,386	2,767	营业收入	2,705	3,872	5,302	6,918
应收票据及账款	1,047	1,347	1,782	2,306	营业成本	1,962	2,804	3,841	5,006
预付账款	141	175	235	326	税金及附加	11	19	27	35
存货	1,983	2,776	3,066	4,094	销售费用	48	66	87	110
合同资产	123	163	279	341	管理费用	266	378	516	669
其他流动资产	352	705	781	1,028	研发费用	150	216	297	389
流动资产合计	4,747	6,940	8,250	10,522	财务费用	8	2	-3	-11
长期股权投资	0	0	0	0	信用减值损失	-33	-10	-14	-18
固定资产	524	709	819	859	资产减值损失	-8	-6	-7	-7
在建工程	44	47	62	92	公允价值变动收益	26	22	21	23
无形资产	149	144	140	136	投资收益	1	1	1	1
商誉	0	0	0	0	其他收益	20	18	18	18
其他非流动资产	490	493	501	513	<b>营业利润</b>	266	411	557	736
非流动资产合计	1,207	1,394	1,522	1,600	营业外收入	2	1	1	1
<b>资产合计</b>	<b>5,954</b>	<b>8,333</b>	<b>9,772</b>	<b>12,122</b>	营业外支出	0	0	0	0
短期借款	932	1,571	1,605	1,772	<b>利润总额</b>	268	412	558	737
应付票据及账款	1,169	1,584	2,151	2,840	所得税	7	32	34	40
预收款项	0	352	120	196	<b>净利润</b>	261	380	524	697
合同负债	1,111	1,662	2,179	2,885	少数股东损益	3	0	0	0
其他应付款	71	39	55	47	<b>归属母公司净利润</b>	258	380	524	697
其他流动负债	140	187	232	279	EPS (按最新股本摊薄)	0.93	1.36	1.88	2.50
流动负债合计	3,423	5,396	6,342	8,019					
长期借款	40	20	10	5	主要财务比率				
应付债券	0	0	0	0		<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
其他非流动负债	78	78	78	78	<b>成长能力</b>				
非流动负债合计	118	98	88	83	营业收入增长率	47.3%	43.2%	36.9%	30.5%
<b>负债合计</b>	<b>3,541</b>	<b>5,493</b>	<b>6,430</b>	<b>8,102</b>	EBIT 增长率	53.3%	50.2%	34.1%	30.9%
归属母公司所有者权益	2,408	2,835	3,337	4,014	归母公司净利润增长率	53.6%	47.1%	37.7%	33.1%
少数股东权益	5	5	5	5	<b>获利能力</b>				
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,413</b>	<b>2,840</b>	<b>3,342</b>	<b>4,019</b>	毛利率	27.5%	27.6%	27.6%	27.6%
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,954</b>	<b>8,333</b>	<b>9,772</b>	<b>12,122</b>	净利率	9.7%	9.8%	9.9%	10.1%
					ROE	10.7%	13.4%	15.7%	17.3%
					ROIC	9.0%	10.1%	12.0%	13.3%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	59.5%	65.9%	65.8%	66.8%
					流动比率	1.4	1.3	1.3	1.3
					速动比率	0.8	0.8	0.8	0.8
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6
					应收账款周转天数	88	87	83	83
					存货周转天数	279	306	274	257
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.93	1.36	1.88	2.50
					每股经营现金流	-0.58	1.05	2.29	1.37
					每股净资产	8.64	10.17	11.97	14.40
					<b>估值比率</b>				
					P/E	35	24	17	13
					P/B	4	3	3	2
					EV/EBITDA	232	154	116	90

数据来源：公司报告、华福证券研究所

## 分析师声明

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20% 以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5% 以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数 -5% 以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn