

# 疫情重压下成长依旧，加码材料、设备核心模块 布局推动更高成长 —— 半导体设备系列报告

## 正帆科技 (688596)

### 事件

公司 2022 年上半年实现营业收入 9.43 亿元，同比增长 19.70%；归母净利润 0.53 亿元，同比减少 2.48%；扣非归母净利润 0.45 亿元，同比减少 9.54%。

其中 2022 年第二季度实现收入 5.81 亿元，同比减少 5.69%；归母净利润 0.42 亿元，同比减少 22.03%；扣非归母净利润 0.42 亿元，同比减少 18.38%。

### 简评

#### 疫情冲击下业绩表现依旧坚挺，在手订单饱满后续业绩无虞

① **疫情影响+供应链紧张等不利因素下，公司业绩保持正向增长。** 2022 年上半年公司营收为 9.43 亿元，同比增长 19.70%，业绩表现符合预期。公司业绩增速放缓主要系：一是受疫情影响，部分下游扩产节奏有所放缓；二是核心零部件供应链持续紧张，带来一定交付压力。展望后续，预计随着疫情影响减弱，下游厂商追赶进度将加速公司业绩释放。

② **期权成本导致利润率同比下降，剔除后增速超过收入端。** 公司上半年归母净利率为 5.66%，同比减少 3.49pct；扣非归母净利率为 4.76%，同比减少 2.72pct。公司归母净利润与扣非归母同比均有所下降，主要由支付期权激励费用造成，扣除该成本后，上半年归母净利润与扣非归母分别为 0.76、0.69 亿元，同比分别增加 25.63%、21.51%，利润端增速超过收入端增速。

③ **在手订单同比高增保证公司未来业绩无忧。** 截至到年中，公司在手未执行订单总额超 30 亿元，同比增长超 90%。公司在手订单依旧饱满，为后续业绩打下坚实基础。

维持

买入

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

021-68821610

SAC 执证编号：S1440519080001

SFC 中央编号：BOU764

发布日期：2022 年 08 月 22 日

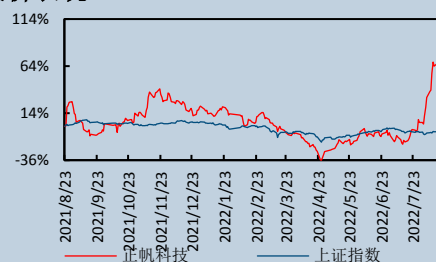
当前股价：33.56 元

#### 主要数据

##### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
12 月最高/最低价 (元)	76.45/77.86	90.25/86.71	68.62/73.56
总股本 (万股)			25,650.0
流通 A 股 (万股)			20,064.18
总市值 (亿元)			86.08
流通市值 (亿元)			67.34
近 3 月日均成交量 (万股)			541.63
主要股东			
风帆控股有限公司			20.78%

#### 股价表现



#### 相关研究报告

22.04.30	【中信建投专用设备】正帆科技 (688596): 全年业绩超预期，展望未来高成长可期 —— 半导体设备系列报告
21.11.03	【中信建投机械设备】正帆科技 (688596): 三季度高增长依旧，CAPEX 业务仍为收入核心驱动力 —— 2021 年三季报点评
21.08.26	【中信建投机械设备】正帆科技 (688596): CAPEX 业务持续火爆，OPEX 业务稳步推进

## CAPEX 业务：IC、光伏产能扩张带动电子工艺设备高速成长，生物制药设备持续稳健

**①电子工艺设备：下游扩产推动业绩释放，半导体设备模块打开新增长曲线。**上半年公司电子工艺设备收入近 7 亿元，收入占比约 70%，为公司现阶段主要收入来源。拆分来看，公司电子工艺设备业务可分为高纯气体和湿电子化学品供应系统与泛半导体工艺设备模块与组件两部分。

**高纯气体和湿电子化学品供应系统：**主要产品包括特气柜、化学品中央供应柜、分流箱、化学品稀释混配单元、液态源输送设备等，可应用于集成电路、光伏、平板显示、半导体照明、光纤制造等高科技制造业。上半年该板块收入中集成电路、光伏占比分别超 45%、30%，为其主要下游。伴随集成电路、光伏行业持续高投入扩张，板块收入预计将持续快速增长。

**泛半导体工艺设备模块与组件：**主要由控股子公司鸿舸半导体主导开展，当前产品为半导体工艺设备的流体输送系统/设备（Gas Box），客户为泛半导体设备制造商。2022 年以来，得益于产品高竞争力及下游泛半导体设备模块、零部件国产替代加速，公司新增订单喜人。未来，随着更多客户验证，该业务将成为公司增长新曲线。

**②生物制药设备：市场广阔+技术溢出，公司该领域未来发展可期。**公司上半年生物医药领域收入约 1.6 亿。公司长期深耕工艺介质供应系统，并在生物医药领域实现了技术溢出。公司在该领域主要提供单元装备与系统集成服务，包括制药用水装备、生物工艺装备、高端制剂装备等。公司在该领域在手合同数额超 3 亿元，将为公司未来业绩做出重要贡献。

## OPEX 业务：简易定增加大气体板块投入，MRO 服务维持稳步成长

**①电子气体化学品：产能不断扩张+新增多种品类，成为公司新的战略支点。**上半年公司气体相关收入超 1 亿元，占比超 10%，同比略增。公司电子气体产品主要包含电子特种气体和电子大宗气体两大类：前者包括硼烷、磷烷、硅烷和电子混合气等高纯气体；后者包括高纯氮气、氢气、氧气、氩气等。同时，公司不断加大气体品类、产能投入，致力于成为电子气体业务综合供应商和服务商。

**简易定增加快电子气体业务投入与布局：**2022 年 8 月 10 日，公司发布了《以简易程序向特定对象发行股票预案》，主要涉及合肥、潍坊两个气体工厂项目的建设。公司计划发行 1237.75 万股，募集 2.40 亿元，发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 80%。

**合肥高纯氢气项目：**计划建成生产 1,260 万立方氢气及 30 万瓶罐装特种气体项目，实施主体为发行人子公司合肥正帆电子材料有限公司，总投资额 1.59 亿元，拟使用募集资金总额为 0.72 亿元，项目建设周期 12 个月。**潍坊高纯大宗项目：**计划建成年产 21,271 万标准立方米（氧、氮、氩）产品的生产能力，实施主体为发行人子公司正帆科技（潍坊）有限公司，总投资额 1.50 亿元，拟使用募集资金总额为 0.96 亿元，项目建设周期 18 个月。

**图表1： 2022 年 8 月公司发布简易定增方案，旨在扩大公司电子气体业务产能**

序号	项目名称	总投资额（亿元）	扣除财务投资后的拟募集资金金额
1	年产 1,260 万立方氢气及 30 万瓶罐装特种气体 (简称：合肥高纯氢气项目)	1.59	0.72
2	潍坊高纯大宗气体生产线 (简称：潍坊高纯大宗项目)	1.50	0.96
3	补充流动资金	0.72	0.72
	<b>合计</b>	<b>3.81</b>	<b>2.40</b>

资料来源：正帆科技，中信建投

②MRO 业务：伴随下游扩产而逐步释放，是公司战略布局的重要环节。MRO 业务即维护、维修、运营业务，系针对已向客户交付使用的电子工艺设备、生物制药设备提供后续配套服务，包括技改工程、维修保养、系统运营等服务。目前公司已经具备为客户提供 MRO 一站式服务的综合能力，且下游客户接受程度较高。随着 CAPEX 业务的不断放量，下游厂商对 MRO 的需求将进一步增长，为公司创造可持续收入。

**投资建议：**公司电子工艺设备国内领先，实行“设备+材料+服务”三位一体发展战略。原有设备领域拓展、设备零部件研发与投产、材料类业务扩张与一站式服务均为公司快速增长的动力，推动公司向综合型半导体设备与材料公司发展。预计公司 2022-2024 年实现收入分别为 27.40、39.66、54.67 亿元，归母净利润分别为 2.54、4.04、6.09 亿元，同比分别增长 50.8%、59.2%、50.7%，对应 2022-2024 年 PE 估值分别为 33.9、21.3、14.1 倍，维持“买入”评级。

#### 重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,109.0	1,836.8	2,739.8	3,966.2	5,467.2
增长率(%)	-6.5	65.6	49.2	44.8	37.9
净利润(百万元)	124.3	168.4	254.0	404.3	609.3
增长率(%)	49.7	35.5	50.8	59.2	50.7
ROE(%)	7.3	9.0	12.2	16.6	20.6
EPS(摊薄/元)	0.5	0.7	1.0	1.6	2.4
P/E(倍)	69.3	51.1	33.9	21.3	14.1
P/B(倍)	5.1	4.6	4.1	3.5	2.9

资料来源：Wind，中信建投

#### 风险因素：

**下游扩产不及预期：**若疫情、行业周期下行等导致下游投资、扩产意愿降低将对公司的业务发展和经营业绩造成不利影响。

**新产品开拓、产能扩张不及预期：**若新产品开拓与气体产能扩张不及预期，则会对其未来经营业绩的持续提升产生不利影响。

**技术创新风险：**若公司新产品研发无法保持或后续研发投入不足，公司将面临市场竞争力下降的风险。

**供应链持续紧张风险：**若公司持续受到供应链紧张影响，则会对公司产能以及收入产生不利影响。

## 分析师介绍

**吕娟：**董事总经理，上海区域总监，高端制造组组长&首席分析师，机械行业首席分析师。复旦大学经济学硕士，法国 EDHEC 商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12 曾就职于国泰君安证券研究所任机械首席分析师，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所任董事总经理、副所长、机械首席分析师。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND 最佳分析师第一名。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层  
 电话:(8610) 8513-0588  
 联系人:李祉瑶  
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室  
 电话:(8621) 6882-1600  
 联系人:翁起帆  
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层  
 电话:(86755) 8252-1369  
 联系人:曹莹  
 邮箱:caoying@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话:(852) 3465-5600  
 联系人:刘泓麟  
 邮箱:charleneliu@csci.hk