



# 正帆科技 (688596.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 3Q23 业绩保持高速增长，

## 合同负债规模创历史新高

### 业绩简评

公司于2023年10月25日披露三季报，2023年前三季度实现营业收入24.11亿元，同比+33.65%；实现归母净利润2.71亿元，同比+97.21%。3Q23实现营业收入10.66亿元，同比+23.89%；实现归母净利润1.21亿元，同比+43.69%，实现扣非后的归母净利润1.25亿元，同比+52.21%。

### 经营分析

研发投入进一步加码，经营情况逐季向好。公司利润增速保持高于收入增速，公司坚持开展技术创新，进一步加大研发投入力度，3Q23公司研发费用率达到了6.28%，同比提升了1.20pcts。3Q23年公司综合毛利率为28.32%，较上一年同期提升了0.7pcts。2023年前三季度公司加强了对期间费用的管理，期间费用率较上一年同期下滑了1.14pcts，3Q23公司销售费用率及管理费用率均较同比有所下降。3Q23公司存货周转天数由1H23的483天进一步下降至441天，应收账款周转天数由上半年的128天下降至118天，运营指标逐季度改善。

**OPEX 业务增长势头良好，CAPEX 业务在手订单饱满。**OPEX业务围绕电子特气、工业气体和先进材料三个方向打造平台型业务模式，随着募投项目产能的逐步投产，气体业务收入加速增长。CAPEX业务方面，公司在流体系统和气化材料等方面积累了一定的专业技术，在泛半导体和生物医药行业继续深耕的同时，逐步向新材料、新能源、精细化工、电化学储能和科研服务等领域拓展。鸿舸半导体 Gas Box 产品于2023年全面稳产，供应链和产能效率提升显著，全年收入和新签合同增速均超过公司业绩平均增速。3Q23公司合同负债规模为21.88亿元，同比实现翻倍增长，并且较2022年底的11.11亿元增长了96.94%。

### 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3.89/5.48/7.53亿元，分别同比+50%/41%/38%，对应当前EPS分别为1.40元、1.97元、2.71元，对应当前PE分别为27、19、14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

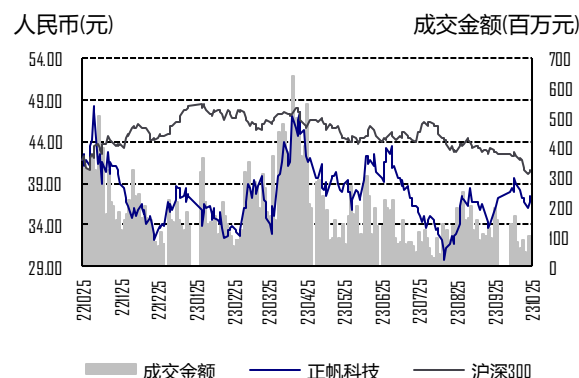
分析师：赵晋 (执业S1130520080004)

zhaojin1@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：37.40 元

### 相关报告：

1. 《正帆科技公司点评：公司经营持续优化，营收利润再创新高》，2023.8.25
2. 《正帆科技公司点评：股权激励绑定核心人才，再融资彰显公司长...》，2023.7.5
3. 《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	548	753
归母净利润增长率	35.53%	53.61%	50.44%	40.82%	37.48%
摊薄每股收益(元)	0.657	0.945	1.400	1.972	2.711
每股经营性现金流净额	-0.08	-0.59	2.61	-0.01	3.09
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.03%	10.74%	13.85%	16.52%	18.73%
P/E	39.37	35.92	26.71	18.96	13.79
P/B	3.56	3.86	3.70	3.13	2.58

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	-76	-85	-114
%销售收入	2.1%	2.2%	1.8%	2.0%	1.7%	1.8%
管理费用	-114	-181	-266	-305	-464	-610
%销售收入	10.3%	9.9%	9.8%	8.0%	9.3%	9.4%
研发费用	-52	-78	-150	-248	-256	-338
%销售收入	4.7%	4.3%	5.5%	6.5%	5.1%	5.2%
息税前利润 (EBIT)	100	169	268	406	582	802
%销售收入	9.0%	9.2%	9.9%	10.6%	11.6%	12.3%
财务费用	1	4	-8	-19	-2	-5
%销售收入	-0.1%	-0.2%	0.3%	0.5%	0.0%	0.1%
资产减值损失	-5	-24	-41	-68	-11	-9
公允价值变动收益	24	16	26	0	0	0
投资收益	0	2	1	76	2	3
%税前利润	0.2%	0.9%	0.3%	18.6%	0.3%	0.4%
营业利润	143	183	266	410	577	793
营业利润率	12.9%	10.0%	9.8%	10.7%	11.5%	12.2%
营业外收支	0	0	2	0	0	0
税前利润	143	183	268	410	577	793
利润率	12.9%	10.0%	9.9%	10.7%	11.5%	12.2%
所得税	-19	-15	-7	-20	-29	-40
所得税率	13.0%	8.3%	2.5%	5.0%	5.0%	5.0%
净利润	124	168	261	389	548	753
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	548	753
净利率	11.2%	9.2%	9.6%	10.2%	10.9%	11.6%

### 现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	124	168	261	389	548	753
少数股东损益	0	0	3	0	0	0
非现金支出	39	69	99	153	109	124
非经营收益	-29	-27	-17	-16	20	26
营运资金变动	-190	-230	-506	203	-680	-41
经营活动现金净流	-56	-20	-162	730	-2	863
资本开支	-29	-186	-260	-160	-265	-345
投资	-124	-39	-84	0	0	0
其他	3	9	14	76	2	3
投资活动现金净流	-150	-216	-330	-84	-263	-342
股权募资	911	3	331	80	0	0
债权募资	-154	80	910	-756	142	93
其他	2	-25	-144	-109	-64	-76
筹资活动现金净流	759	58	1,098	-785	78	17
现金净流量	552	-179	604	-139	-187	538

### 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	1,071	874	1,404
应收款项	656	747	1,143	1,860	2,515	2,987
存货	639	1,062	1,983	3,335	3,872	4,318
其他流动资产	230	268	397	380	447	556
流动资产	2,337	2,698	4,747	6,645	7,708	9,265
%总资产	82.7%	76.9%	79.7%	84.2%	84.5%	84.9%
长期投资	77	183	266	266	266	266
固定资产	352	396	568	583	634	755
%总资产	12.4%	11.3%	9.5%	7.4%	6.9%	6.9%
无形资产	35	77	214	342	461	572
非流动资产	489	810	1,207	1,251	1,418	1,647
%总资产	17.3%	23.1%	20.3%	15.8%	15.5%	15.1%
资产总计	2,826	3,508	5,954	7,897	9,125	10,913
短期借款	0	88	967	146	249	312
应付款项	494	661	1,239	2,187	2,478	2,959
其他流动负债	609	819	1,217	2,593	2,891	3,406
流动负债	1,103	1,568	3,423	4,926	5,618	6,677
长期贷款	0	0	40	118	158	188
其他长期负债	19	73	78	37	27	20
负债	1,121	1,641	3,541	5,081	5,803	6,885
普通股股东权益	1,705	1,864	2,408	2,810	3,316	4,022
其中：股本	257	257	274	279	279	279
未分配利润	323	450	660	1,008	1,514	2,220
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	7,897	9,125	10,913

### 比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.484	0.657	0.945	1.400	1.972	2.711
每股净资产	6.646	7.269	8.797	10.113	11.935	14.475
每股经营现金净流	-0.218	-0.077	-0.593	2.614	-0.008	3.090
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%	13.85%	16.52%	18.73%
总资产收益率	4.40%	4.80%	4.34%	4.93%	6.01%	6.90%
投入资本收益率	5.07%	7.92%	7.61%	12.51%	14.83%	16.82%
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%	51.25%	43.52%	37.73%
净利润增长率	49.67%	35.53%	53.61%	50.44%	40.82%	37.48%
总资产增长率	66.69%	24.12%	69.74%	32.63%	15.56%	19.59%
资产管理能力						
应收账款周转天数	111.3	82.3	89.0	130.0	135.0	120.0
存货周转天数	251.4	228.9	283.3	450.0	400.0	350.0
应付账款周转天数	188.2	149.4	157.4	215.0	185.0	180.0
固定资产周转天数	109.7	65.7	70.7	46.8	34.2	27.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-51.76%	-29.62%	-10.25%	-29.72%	-14.96%	-23.19%
EBIT 利息保障倍数	-158.1	-47.2	35.4	21.5	264.0	148.5
资产负债率	39.68%	46.77%	59.47%	64.34%	63.60%	63.09%

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
2	2023-07-05	买入	43.43	N/A
3	2023-08-25	买入	32.57	N/A

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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

### 北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

### 深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究