



买入（维持）

所属行业：机械设备/专用设备
当前价格(元)：32.15

证券分析师

俞能飞

资格编号：S0120522120003

邮箱：yunf@tebon.com.cn

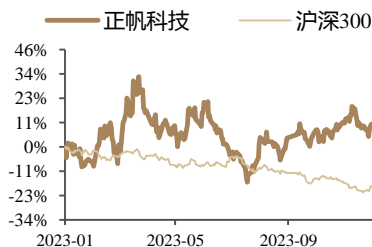
卢大炜

资格编号：S0120523010002

邮箱：ludw@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-18.17	-18.85	-12.64
相对涨幅(%)	-14.81	-8.74	-4.33

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《正帆科技(688596.SH)：业绩表现优异，订单大幅增长》，2023.10.29
- 《正帆科技(688596.SH)：上半年业绩表现优异，订单大幅增长奠定持续高增基础》，2023.8.25
- 《正帆科技(688596.SH)：订单旺盛奠定高增基础，OPEX、GASBOX业务逐步放量》，2023.4.26

正帆科技(688596.SH)：预计利润增长超预期，新签订单大幅增长

投资要点

- 事件：**公司发布2023年业绩预告，预计全年实现归母净利润4.00-4.27亿元，同比增长55%至65%；扣非归母净利润3.22-3.43亿元，同比增长50%-60%。
- 业绩表现优异。**公司2023年度下游行业市场规模扩大、公司市场竞争力、运营效率不断提升等因素使得公司新签订单、销售收入和利润均有较大幅度增长。预计2023年Q4单季度公司实现扣非归母净利润中枢为1.33亿元，同比+52%。
- 订单高速增长，夯实业绩高增基础。**公司2023年度实现新签合同66亿元，同比增长60%，其中来自半导体行业新签合同同比增长84%，来自光伏行业同比增长58%，来自生物医药行业同比增长5%；截至2023年末，在手合同61亿元，同比增长76%，奠定了公司全年乃至2024年业绩高速增长的基础。
- OPEX业务快速增长，气体项目逐步释放产能。**公司持续加强OPEX业务的拓展，包括气体、湿化学品、先进材料、MRO等业务。2023年上半年公司气体业务收入同比增长42%，高于市场的平均增速，毛利率持续改善。公司合肥、潍坊、丽水、铜陵等气体和材料投建项目将分别于2023年下半年到2024年底逐步落成投产，因此我们预计2024年公司OPEX业务将加速增长。
- GASBOX订单放量，国产替代市场广阔。**2023年上半年鸿舸半导体实现净利润4792万元，对比来看2022年全年为813万元，公司GASBOX业务走上正轨。根据公司2023年11月公布的投资者关系活动记录表，2023年以来，鸿舸半导体临港工厂稳定生产，供应链持续优化，毛利得到了明显改善，目前的产品毛利率属于相对稳定状态。鸿舸2023年前三季度的经营业绩好于公司预期，新签合同再创新高，预计全年业绩继续高于公司平均增速。
- 盈利预测：**参考公司2023年业绩预告中披露的数据，我们调高公司2023-2025年归母净利润至4.2/5.7/7.6亿元，维持“买入”评级。
- 风险提示：**需求增长不及预期的风险，技术升级迭代风险，原材料采购风险，行业竞争加剧风险。

股票数据

总股本(百万股)：	280.62
流通A股(百万股)：	280.62
52周内股价区间(元)：	29.84-47.64
总市值(百万元)：	9,021.79
总资产(百万元)：	7,933.72
每股净资产(元)：	10.05

资料来源：公司公告

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,837	2,705	4,300	5,386	7,170
(+/-)YOY(%)	65.6%	47.3%	59.0%	25.2%	33.1%
净利润(百万元)	168	259	423	566	757
(+/-)YOY(%)	35.5%	53.6%	63.5%	33.8%	33.9%
全面摊薄EPS(元)	0.60	0.92	1.51	2.02	2.70
毛利率(%)	26.2%	27.5%	26.9%	27.6%	28.4%
净资产收益率(%)	9.0%	10.7%	14.8%	16.6%	18.2%

资料来源：公司年报(2021-2022)，德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	1.01	1.51	2.02	2.70
每股净资产	8.80	10.17	12.14	14.79
每股经营现金流	-0.59	2.74	2.92	0.18
每股股利	0.35	0.10	0.12	0.16
价值评估(倍)				
P/E	33.61	21.34	15.95	11.91
P/B	3.86	3.16	2.65	2.17
P/S	3.25	2.05	1.63	1.23
EV/EBITDA	29.92	14.53	10.40	8.20
股息率%	1.0%	0.3%	0.4%	0.5%
盈利能力指标(%)				
毛利率	27.5%	26.9%	27.6%	28.4%
净利润率	9.7%	10.3%	11.1%	11.1%
净资产收益率	10.7%	14.8%	16.6%	18.2%
资产回报率	4.3%	5.5%	6.6%	6.7%
投资回报率	6.9%	12.1%	13.8%	15.4%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	47.3%	59.0%	25.2%	33.1%
EBIT 增长率	49.1%	103.6%	30.7%	31.5%
净利润增长率	53.6%	63.5%	33.8%	33.9%
偿债能力指标				
资产负债率	59.5%	62.4%	59.6%	62.6%
流动比率	1.4	1.4	1.5	1.5
速动比率	0.7	0.8	0.9	0.8
现金比率	0.4	0.4	0.5	0.4
经营效率指标				
应收帐款周转天数	87.8	90.0	85.0	90.0
存货周转天数	279.4	230.0	200.0	200.0
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
固定资产周转率	5.2	8.1	10.2	14.0

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	259	423	566	757
少数股东损益	3	22	30	40
非现金支出	99	63	67	61
非经营收益	-17	41	42	40
营运资金变动	-506	220	116	-849
经营活动现金流	-162	770	820	49
资产	-260	-90	-55	-35
投资	-84	-25	-10	-10
其他	14	6	-2	-1
投资活动现金流	-330	-108	-67	-46
债权募资	910	-30	-15	15
股权募资	331	0	0	0
其他	-144	-56	-57	-59
融资活动现金流	1,098	-86	-72	-44
现金净流量	604	575	682	-41

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 1 月 22 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,705	4,300	5,386	7,170
营业成本	1,962	3,144	3,900	5,131
毛利率%	27.5%	26.9%	27.6%	28.4%
营业税金及附加	11	17	22	29
营业税金率%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	48	86	108	143
营业费用率%	1.8%	2.0%	2.0%	2.0%
管理费用	266	366	469	624
管理费用率%	9.8%	8.5%	8.7%	8.7%
研发费用	150	215	269	430
研发费用率%	5.5%	5.0%	5.0%	6.0%
EBIT	247	502	657	863
财务费用	8	34	26	19
财务费用率%	0.3%	0.8%	0.5%	0.3%
资产减值损失	-8	0	0	0
投资收益	1	4	3	4
营业利润	266	473	633	847
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	268	473	633	848
EBITDA	305	566	724	924
所得税	7	28	38	51
有效所得税率%	2.5%	6.0%	6.0%	6.0%
少数股东损益	3	22	30	40
归属母公司所有者净利润	259	423	566	757

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,224	1,832	2,514	2,473
应收账款及应收票据	1,047	1,701	1,531	2,931
存货	1,983	2,034	2,299	3,402
其它流动资产	493	868	999	1,349
流动资产合计	4,747	6,435	7,342	10,154
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	524	531	527	514
在建工程	44	66	60	49
无形资产	149	147	145	143
非流动资产合计	1,207	1,232	1,225	1,204
资产总计	5,954	7,667	8,567	11,358
短期借款	932	902	882	892
应付票据及应付账款	1,169	1,801	1,665	2,895
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	1,322	1,965	2,433	3,197
流动负债合计	3,423	4,668	4,980	6,984
长期借款	40	40	40	40
其它长期负债	78	78	83	88
非流动负债合计	118	118	123	128
负债总计	3,541	4,786	5,103	7,112
实收资本	274	281	281	281
普通股股东权益	2,408	2,853	3,407	4,149
少数股东权益	5	27	57	97
负债和所有者权益合计	5,954	7,667	8,567	11,358

信息披露

分析师与研究助理简介

俞能飞：德邦证券研究所智能制造组组长，机械设备首席分析师。厦门大学经济学硕士，曾于西部证券、华西证券、国泰君安等从事机械、中小盘研究，擅长挖掘底部、强预期差、高弹性标的的研究。作为团队核心成员获得 2016 年水晶球机械行业第一名；2017 年新财富、水晶球等中小市值第一名；2018 年新财富中小市值第三名；2020 年金牛奖机械行业最佳行业分析团队。

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
股票投资评级		买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
行业投资评级		优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。