

正帆科技 (688596.SH)

买入(维持评级)

全年业绩亮眼，新签订单饱满

当前价格: 34.68 元
目标价格: 46.95 元

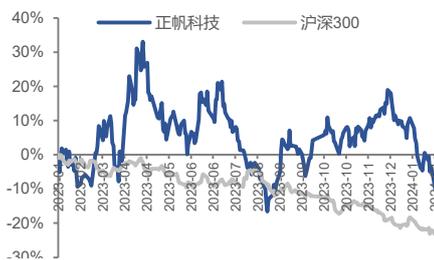
投资要点:

- **正帆科技发布2023年度业绩预告显示:** 2023年公司实现净利润4.00-4.27亿元, 同比上升54.63%-65.07%; 实现扣非净利润3.22-3.43亿元, 同比上升50.30%-60.10%。从单季度来看, 23Q4公司实现净利润1.29-1.56亿元, 同比增加6.55%-28.78%; 实现扣非净利润1.22-1.43亿元, 同比增加40.36%-64.48%; 此外, 23Q4公司净利润/归母净利润区间中位数环比亦增长18.36%/5.88%。整体来看, 2023年度公司业绩与在手合同保持高增, 主要得益于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。
- **新签订单充沛, 护航业绩增长。** 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/光伏/生物医药行业的新签合同分别实现同比增长84%/58%/5%; 截至报告期末, 在手合同61亿元, 同比增长76%。公司2023年新签订单持续保持高增长, 为后续业绩释放打下了良好基础。与此同时, 国际半导体协会SEMI晶圆厂预测报告显示, 到2024年, 全球芯片产能将增长6.4%, 且中国将引领世界半导体生产量的增长, 预计2024年将有18个新晶圆厂投产。展望未来, 随着半导体黎明时刻渐行渐近, 公司新签订单有望持续为业绩释放赋能。
- **新业务多线布局推进, 成长动能强劲。** 在CAPEX业务方面, 公司子公司鸿舸半导体的零部件Gas Box产品已全面稳产, 且供应链正持续优化, 毛利率有望趋于坚挺。在OPEX方面, 公司于2023年持续拓宽业务版图, 大力发展气体和先进材料业务。当下, 公司已开展了多个气体和先进材料生产基地投建项目, 其中丽水和铜陵项目将重点投入特气和先进材料, 并将于2024年逐步落成投产。展望未来, 随着公司投建项目的逐步落地, 以及CAPEX产线项目逐步投入运营, 公司业务中长期上有望稳健增长。
- **盈利预测与投资建议:** 基于公司新签订单增速较快, 业绩预告亮眼, 且经营持续向好, 业务拓展稳步推进, 我们预计公司2023-2025年营业收入分别为39.23/54.73/70.99亿元(原值38.72/53.02/69.18亿元), 归母净利润分别为4.10/5.50/7.12元(原值3.95/5.50/6.97亿元)。根据可比公司相对估值法, 我们给予公司2024年24倍PE, 对应目标价46.95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)	281/281
总市值/流通市值(百万元)	9022/9022
每股净资产(元)	10.05
资产负债率(%)	64.02
一年内最高/最低(元)	47.64/29.84

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
- 《正帆科技(688596.SH): 营收高增业绩靓丽, 订单饱满后劲充足》——2023.08.25
- 《正帆科技(688596.SH): 业绩持续稳健增长, 订单高增成长可期》——2023.10.26

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,837	2,705	3,923	5,473	7,099
增长率	66%	47%	45%	40%	30%
净利润(百万元)	168	259	410	550	712
增长率	36%	54%	58%	34%	30%
EPS(元/股)	0.60	0.92	1.46	1.96	2.54
市盈率(P/E)	57.8	37.6	23.7	17.7	13.7
市净率(P/B)	5.2	4.0	3.4	2.9	2.4

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	1,961	2,463	2,840	营业收入	2,705	3,923	5,473	7,099
应收票据及账款	1,047	1,365	1,839	2,367	营业成本	1,962	2,825	3,912	5,084
预付账款	141	176	240	332	税金及附加	11	20	27	35
存货	1,983	2,797	3,123	4,158	销售费用	48	67	104	135
合同资产	123	165	288	350	管理费用	266	371	544	702
其他流动资产	352	714	805	1,054	研发费用	150	220	323	418
流动资产合计	4,747	7,014	8,469	10,750	财务费用	8	2	-4	-12
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	营业利润	266	443	585	752
非流动资产合计	1,207	1,394	1,522	1,600	营业外收入	2	1	1	1
资产合计	5,954	8,408	9,991	12,349	营业外支出	0	0	0	0
短期借款	932	1,577	1,643	1,791	利润总额	268	444	586	753
应付票据及账款	1,169	1,596	2,191	2,885	所得税	7	34	36	41
预收款项	0	356	124	201	净利润	261	410	550	712
合同负债	1,111	1,684	2,249	2,961	少数股东损益	3	0	0	0
其他应付款	71	39	55	47	归属母公司净利润	258	410	550	712
其他流动负债	140	185	241	289	EPS (按最新股本摊薄)	0.92	1.46	1.96	2.54
流动负债合计	3,423	5,437	6,503	8,174					
长期借款	40	20	10	5	主要财务比率				
应付债券	0	0	0	0		2022A	2023E	2024E	2025E
其他非流动负债	78	78	78	78	成长能力				
非流动负债合计	118	98	88	83	营业收入增长率	47.3%	45.0%	39.5%	29.7%
负债合计	3,541	5,535	6,590	8,257	EBIT 增长率	53.3%	61.7%	30.6%	27.3%
归属母公司所有者权益	2,408	2,868	3,395	4,087	归母公司净利润增长率	53.6%	58.4%	34.1%	29.5%
少数股东权益	5	5	5	5	获利能力				
所有者权益合计	2,413	2,873	3,401	4,093	毛利率	27.5%	28.0%	28.5%	28.4%
负债和股东权益	5,954	8,408	9,991	12,349	净利率	9.7%	10.4%	10.0%	10.0%
					ROE	10.7%	14.3%	16.2%	17.4%
					ROIC	9.0%	10.8%	12.3%	13.3%
					偿债能力				
					资产负债率	59.5%	65.8%	66.0%	66.9%
					流动比率	1.4	1.3	1.3	1.3
					速动比率	0.8	0.8	0.8	0.8
					营运能力				
					总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6
					应收账款周转天数	88	87	82	83
					存货周转天数	279	305	272	258
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.92	1.46	1.96	2.54
					每股经营现金流	-0.58	1.10	2.34	1.40
					每股净资产	8.58	10.22	12.10	14.57
					估值比率				
					P/E	38	24	18	14
					P/B	4	3	3	2
					EV/EBITDA	242	151	116	93

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