



买入（维持）

所属行业：机械设备/专用设备
当前价格(元)：36.55

证券分析师

陈蓉芳

资格编号：S0120522060001

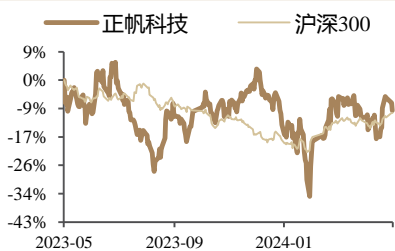
邮箱：chenrf@tebon.com.cn

陈瑜熙

资格编号：S0120524010003

邮箱：chenyx5@tebon.com.cn

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	2.33	1.96	15.72
相对涨幅(%)	-0.23	-1.70	6.29

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《正帆科技（688596.SH）：预计利润增长超预期，新签订单大幅增长》，2024.1.23
- 《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)：订单饱满，气体业务加速建设

投资要点

- 事件：**4月30日，正帆科技发布2023年年报和2024年一季度报告。2023年公司实现营收38.35亿元，同比增长41.78%；归母净利润4.01亿元，同比增长55.15%；扣非归母净利润3.40亿元，同比增长58.47%。2024年第一季度公司实现营收5.89亿元，同比增长43.31%；归母净利润为0.25亿元，同比提升123.36%；扣非归母净利润为0.16亿元，同比提升122.29%。
- 集成电路、光伏业务驱动，公司订单饱满。**2023年公司营收快速增长，其中电子工艺设备营收29.00亿元，同比增长52.76%；生物制药设备营收2.90亿元，同比下滑15.68%；气体和先进材料营收4.19亿元，同比增长72.95%；MRO业务营收2.2亿元，同比增长3.75%。从下游应用来看，集成电路业务营收14.75亿元，同比增长37.02%；太阳能光伏业务营收14.42亿元，同比增长82.43%；泛半导体业务营收2.61亿元，同比增长0.36%；生物医药营收3.02亿元，同比下滑19.76%；其他业务营收3.55亿元，同比增长76.49%。集成电路和光伏是驱动公司营收高速增长的重要来源。从订单来看，2023年公司新签订单66亿元，同比增长60%；2024年第一季度公司新签订单18亿元，同比增长22%，其中来自半导体行业的订单占比46%，新签订单快速增长将为公司后续成长打下基础。
- 横向扩张，工艺设备子系统业务快速成长。**泛半导体工艺设备产业的特点之一就是设备品牌商自己开发制造核心模块，而通用模块/子系统一般由专业第三方制造。流体系统是泛半导体工艺设备重要的子系统之一，公司子公司鸿舸半导体填补了GAS BOX的国产化空白，新签订单迅速放量，2023年收入同比增长104%。
- OPEX业务快速布局，气体业务加速建设。**根据公司23年年报，公司Capex业务和Opex业务均实现高速增长，其中Opex业务主要指包括气体、湿化学品、先进材料等在内的核心材料业务和MRO服务业务。公司超高纯磷化氢扩产项目于2023年12月建设完毕并投入使用，同时加速大宗气产能建设，潍坊高纯大宗气生产基地和合肥高纯氦气及罐装特种气体项目2024年内将竞相落地。
- 投资建议。**随着半导体、光伏下游持续扩产以及公司气体业务加速发展，我们预计公司24-26年实现收入55.17/65.70/76.39亿元，实现归母净利5.97/7.76/9.41亿元，以5月8日市值对应PE分别为17/13/11倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**下游需求不及预期风险；行业竞争加剧风险；公司新业务开拓不及预期风险等

股票数据

总股本(百万股)：	283.61
流通A股(百万股)：	283.61
52周内股价区间(元)：	26.74-43.43
总市值(百万元)：	10,365.81
总资产(百万元)：	8,664.85
每股净资产(元)：	10.81

资料来源：公司公告

主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,705	3,835	5,517	6,570	7,639
(+/-)YOY(%)	47.3%	41.8%	43.9%	19.1%	16.3%
净利润(百万元)	259	401	597	776	941
(+/-)YOY(%)	53.7%	55.1%	48.9%	29.9%	21.2%
全面摊薄 EPS(元)	0.91	1.42	2.11	2.74	3.32
毛利率(%)	27.5%	27.1%	27.3%	28.3%	28.8%
净资产收益率(%)	10.7%	13.4%	16.7%	18.1%	18.3%

资料来源：公司年报（2022-2023），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	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	1.47	2.11	2.74	3.32
每股净资产	10.70	12.65	15.10	18.13
每股经营现金流	0.41	0.69	0.96	1.12
每股股利	0.29	0.29	0.29	0.29
价值评估(倍)				
P/E	26.96	17.35	13.35	11.02
P/B	3.70	2.89	2.42	2.02
P/S	2.67	1.88	1.58	1.36
EV/EBITDA	22.77	13.62	10.80	9.00
股息率%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%
盈利能力指标(%)				
毛利率	27.1%	27.3%	28.3%	28.8%
净利润率	11.0%	11.4%	12.4%	13.0%
净资产收益率	13.4%	16.7%	18.1%	18.3%
资产回报率	5.0%	5.9%	6.8%	7.3%
投资回报率	10.5%	14.7%	16.7%	17.3%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	41.8%	43.9%	19.1%	16.3%
EBIT 增长率	61.9%	68.5%	29.0%	20.3%
净利润增长率	55.1%	48.9%	29.9%	21.2%
偿债能力指标				
资产负债率	62.1%	63.9%	61.6%	58.9%
流动比率	1.4	1.4	1.4	1.5
速动比率	0.6	0.6	0.6	0.6
现金比率	0.1	0.1	0.1	0.1
经营效率指标				
应收帐款周转天数	110.7	115.1	119.6	120.9
存货周转天数	345.2	351.6	370.3	373.1
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
固定资产周转率	6.5	9.0	12.1	16.2

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	401	597	776	941
少数股东损益	22	31	41	50
非现金支出	156	86	86	86
非经营收益	-54	12	17	13
营运资金变动	-409	-531	-649	-771
经营活动现金流	116	196	271	318
资产	-358	-120	-159	-99
投资	-58	0	0	0
其他	26	8	0	0
投资活动现金流	-390	-112	-159	-99
债权募资	-461	144	-150	-100
股权募资	167	68	0	0
其他	-42	-97	-99	-95
融资活动现金流	-337	116	-249	-195
现金净流量	-614	197	-136	24

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 5 月 8 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,835	5,517	6,570	7,639
营业成本	2,795	4,009	4,709	5,441
毛利率%	27.1%	27.3%	28.3%	28.8%
营业税金及附加	13	19	23	27
营业税金率%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	66	94	112	130
营业费用率%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%
管理费用	285	441	526	611
管理费用率%	7.4%	8.0%	8.0%	8.0%
研发费用	251	331	394	458
研发费用率%	6.5%	6.0%	6.0%	6.0%
EBIT	400	674	869	1,046
财务费用	14	19	18	14
财务费用率%	0.4%	0.3%	0.3%	0.2%
资产减值损失	-4	-4	-4	-4
投资收益	3	0	0	0
营业利润	440	655	850	1,031
营业外收支	0	0	1	1
利润总额	441	655	851	1,032
EBITDA	488	756	951	1,128
所得税	17	26	34	41
有效所得税率%	3.9%	4.0%	4.0%	4.0%
少数股东损益	22	31	41	50
归属母公司所有者净利润	401	597	776	941

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	606	803	666	690
应收账款及应收票据	1,798	2,375	2,829	3,289
存货	3,377	4,455	5,232	6,046
其它流动资产	645	874	1,007	1,144
流动资产合计	6,425	8,506	9,735	11,169
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	652	580	508	436
在建工程	211	307	443	519
无形资产	162	172	182	192
非流动资产合计	1,640	1,673	1,747	1,761
资产总计	8,065	10,179	11,481	12,930
短期借款	256	356	206	106
应付票据及应付账款	1,863	2,450	2,878	3,325
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	2,597	3,396	3,684	3,876
流动负债合计	4,716	6,201	6,767	7,307
长期借款	188	188	188	188
其它长期负债	106	118	118	118
非流动负债合计	295	306	306	306
负债总计	5,011	6,508	7,074	7,613
实收资本	281	284	284	284
普通股股东权益	3,002	3,587	4,283	5,143
少数股东权益	53	84	125	174
负债和所有者权益合计	8,065	10,179	11,481	12,930

信息披露

分析师与研究助理简介

陈蓉芳，电子组长，南开大学本科，香港中文大学硕士，电子板块全覆盖，对于汽车电子、消费电子等板块跟踪紧密，个股动态反馈迅速，推票脉络清晰。曾任职于民生证券、国金证券，2022年5月加入德邦证券。

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

类别	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。	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经营范围包括证券投资咨询业务。