

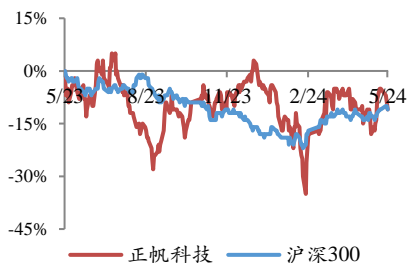
竞争力持续增强，新签订单快速增长

投资评级：增持（维持）

报告日期：2024-05-08

收盘价（元）	36.55
近 12 个月最高/最低（元）	48.40/25.52
总股本（百万股）	284
流通股本（百万股）	284
流通股比例（%）	100
总市值（亿元）	104
流通市值（亿元）	104

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

相关报告

《正帆科技：23Q3 业绩高增，在手订单充足》-2023-10-31

《正帆科技：国内领先的工艺介质系统供应商，逐渐向 Opex 业务延伸》-2023-08-30

主要观点：

● 事件

公司发布 2023 年报，根据公告，23 年公司实现收入 38.35 亿元，同比增长 41.78%；实现归母净利润 4.01 亿元，同比增长 55.10%；实现扣非归母净利润 3.40 亿元，同比增长 58.40%。毛利率 27.11%，净利率 11.04%。

24Q1 单季度，公司实现收入 5.89 亿元，同比增长 43.31%；实现归母净利润 0.25 亿元，同比增长 123.36%；实现扣非归母净利润 0.16 亿元，同比增长 122.29%。毛利率 27.41%，净利率 5.95%。

● 下游市场规模扩大，公司竞争力持续提升，新签订单实现快速增长

受益于下游集成电路和太阳能光伏行业发展提速以及公司市场竞争力不断提升，公司收入实现快速增长。2023 年，公司集成电路收入同比增长 37.02%，太阳能光伏收入同比增长 82.43%。24Q1，公司实现新签订单 18 亿元，同比增长 22%，其中来自半导体行业占比 46%；在手合同 75 亿元，同比增长 68%，其中来自半导体行业占比 53%。

● 工艺设备子系统业务快速成长，Gas Box 已获得头部工艺设备厂认可

公司高纯介质供应系统在国内处于领先地位，已完全具备与国际供应商同台竞争的能力，长期服务国内包括中芯国际、长江存储、长鑫、京东方等在内的头部泛半导体行业客户。同时，公司凭借多年积累的流体系统设计和制造能力，2021 年开始开发工艺设备侧的流体系统，公司控股子公司鸿舸半导体的主要产品 Gas Box，已获得了国内头部工艺设备厂商的广泛认证，23 年收入同比增长 104%，新签订单同步高速增长，填补了 Gas Box 的国产化空白。

● 积极拓展 Opex 业务，气体业务加速放量

公司依托 Capex 业务，拓展 Opex 业务，在业绩快速增长的同时为未来的可持续发展打下坚实基础。随着超高纯磷化氢扩产项目的投入使用，公司已有较强市场优势的自研自产电子特气产能得到提升；同时公司加快推动大宗气产能建设，位于潍坊的高纯大宗气生产基地、合肥高纯氢气及罐装特种气体项目，将于 24 年内竞相落地。

● 投资建议

我们维持此前盈利预测，预计公司 2024~2026 年归母净利润分别为 5.69/7.64/10.46 亿元，对应 PE 为 18.21/13.57/9.91 倍，维持“增持”评级。

● 风险提示

市场需求不及预期风险、竞争加剧风险、原材料采购风险、产能消化不及预期风险。

● 重要财务指标

单位:亿元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	38.35	51.85	65.50	80.38
收入同比 (%)	41.8%	35.2%	26.3%	22.7%
归属母公司净利润	4.01	5.69	7.64	10.46
净利润同比 (%)	55.1%	41.8%	34.2%	37.0%
毛利率 (%)	27.1%	28.3%	28.3%	28.5%
ROE (%)	13.4%	15.6%	17.3%	19.2%
每股收益 (元)	1.47	2.01	2.69	3.69
P/E	26.96	18.21	13.57	9.91
P/B	3.70	2.85	2.35	1.90
EV/EBITDA	22.77	15.48	11.32	8.27

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:亿元					单位:亿元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	64.25	70.01	87.13	108.19	营业收入	38.35	51.85	65.50	80.38
现金	6.06	3.11	6.74	9.92	营业成本	27.95	37.19	46.96	57.44
应收账款	15.36	15.75	19.89	24.41	营业税金及附加	0.13	0.22	0.27	0.33
其他应收款	0.43	0.52	0.66	0.80	销售费用	0.66	0.92	1.16	1.42
预付账款	1.55	2.60	3.29	4.02	管理费用	2.85	5.18	5.90	6.43
存货	33.77	38.23	44.35	54.25	财务费用	0.14	0.02	0.08	0.01
其他流动资产	7.09	9.80	12.20	14.79	资产减值损失	-0.04	0.00	0.00	0.00
非流动资产	16.40	18.87	21.20	23.36	公允价值变动收益	0.54	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.03	0.02	0.03	0.04
固定资产	6.52	7.76	8.84	9.77	营业利润	4.40	5.84	7.84	10.73
无形资产	1.62	2.26	2.90	3.54	营业外收入	0.01	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	8.26	8.85	9.45	10.05	营业外支出	0.01	0.00	0.00	0.00
资产总计	80.65	88.88	108.33	131.56	利润总额	4.41	5.84	7.84	10.73
流动负债	47.16	48.90	60.71	73.47	所得税	0.17	0.15	0.20	0.27
短期借款	2.56	2.56	2.56	2.56	净利润	4.23	5.69	7.64	10.46
应付账款	13.84	18.60	23.48	28.72	少数股东损益	0.22	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	30.77	27.75	34.67	42.20	归属母公司净利润	4.01	5.69	7.64	10.46
非流动负债	2.95	3.06	3.06	3.06	EBITDA	4.88	6.90	9.11	12.10
长期借款	1.88	1.88	1.88	1.88	EPS (元)	1.47	2.01	2.69	3.69
其他非流动负债	1.06	1.18	1.18	1.18					
负债合计	50.11	51.96	63.77	76.53					
少数股东权益	0.53	0.53	0.53	0.53					
股本	2.81	2.84	2.84	2.84					
资本公积	16.53	17.18	17.18	17.18					
留存收益	10.69	16.38	24.02	34.48					
归属母公司股东权益	30.02	36.39	44.03	54.50					
负债和股东权益	80.65	88.88	108.33	131.56					

现金流量表				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1.16	-0.39	7.36	6.90
净利润	4.23	5.69	7.64	10.46
折旧摊销	0.88	1.04	1.19	1.35
财务费用	0.11	0.15	0.15	0.15
投资损失	-0.03	-0.02	-0.03	-0.04
营运资金变动	-4.09	-7.19	-1.58	-5.02
其他经营现金流	8.38	12.82	9.22	15.49
投资活动现金流	-3.90	-3.52	-3.59	-3.58
资本支出	-3.58	-3.10	-3.10	-3.10
长期投资	-0.58	-0.12	-0.12	-0.12
其他投资现金流	0.26	-0.30	-0.37	-0.36
筹资活动现金流	-3.37	1.00	-0.15	-0.15
短期借款	-6.77	0.00	0.00	0.00
长期借款	1.48	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.07	0.03	0.00	0.00
资本公积增加	1.73	0.65	0.00	0.00
其他筹资现金流	0.12	0.32	-0.15	-0.15
现金净增加额	-6.14	-2.94	3.63	3.17

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	41.8%	35.2%	26.3%	22.7%
营业利润	65.7%	32.6%	34.2%	37.0%
归属于母公司净利润	55.1%	41.8%	34.2%	37.0%
获利能力				
毛利率 (%)	27.1%	28.3%	28.3%	28.5%
净利率 (%)	10.5%	11.0%	11.7%	13.0%
ROE (%)	13.4%	15.6%	17.3%	19.2%
ROIC (%)	10.5%	13.2%	15.2%	17.1%
偿债能力				
资产负债率 (%)	62.1%	58.5%	58.9%	58.2%
净负债比率 (%)	164.0%	140.7%	143.1%	139.1%
流动比率	1.36	1.43	1.44	1.47
速动比率	0.55	0.52	0.58	0.61
营运能力				
总资产周转率	0.55	0.61	0.66	0.67
应收账款周转率	3.25	3.33	3.68	3.63
应付账款周转率	2.30	2.29	2.23	2.20
每股指标 (元)				
每股收益	1.47	2.01	2.69	3.69
每股经营现金流 (摊薄)	0.41	-0.14	2.60	2.43
每股净资产	10.70	12.83	15.53	19.22
估值比率				
P/E	26.96	18.21	13.57	9.91
P/B	3.70	2.85	2.35	1.90
EV/EBITDA	22.77	15.48	11.32	8.27

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 陈耀波, 华安证券电子行业首席分析师。北京大学金融管理双硕士, 有工科交叉学科背景。曾就职于广发资管, 博时基金投资部等, 具有 8 年买方投研经验

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、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, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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, 未经华安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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。