

# 正帆科技 (688596)

 证券研究报告  
 2024年06月05日

## 业绩持续高增，新签&在手合同充足有望驱动业绩长虹

**事件：**公司发布2023年年度报告以及2024年第一季度报告。2023年度实现营业收入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%。2024年第一季度实现营业收入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%。

**点评：**2023全年及24Q1业绩实现高速增长，其中24Q1归母净利润同比增长123%。公司新签及在手合同均实现较大增长，2023年度来自半导体行业的新签合同增长最快，同比增速达84%，24Q1在手合同75亿元，同比增长68%，其中来自半导体行业占比53%，看好公司2024-2025年业绩具有高增长动能。公司2023年及24Q1营业收入增长主要系公司受所处下游行业市场规模扩大、公司市场竞争力不断增强，销售收入规模增长所致。公司2023年及24Q1归母净利润增长主要系营业收入规模增长且运营能力不断提升所致。公司2023年度实现新签合同66亿元，同比增长58%，其中来自半导体行业新签合同同比增长84%，来自光伏行业新签合同同比增长58%，来自生物医药行业新签合同同比增长5%。公司24Q1实现新签合同18亿元，同比增长22%，其中来自半导体行业占比46%；截至2024年3月31日，在手合同75亿元，同比增长68%，其中来自半导体行业占比53%。公司新签及在手合同充足，或将驱动业绩长期稳定增长。

**高壁垒 Gas Box 赛道业务增速亮眼，子公司鸿舸半导体2023年收入同比增长104%，国产替代催化推动第二增长曲线快速上扬。**当前国内泛半导体 Gas Box 市场空间较大预估达50亿，据不完全统计中国企业仅公司和富创精密具备模组供应能力，产业基本被国外供应商（如超科林、富士金等）垄断。产能方面，子公司鸿舸在上海临港的工厂已于2022年11月正式投产，产能大幅提升。子公司鸿舸半导体的主要产品 GAS BOX，已经获得了国内头部工艺设备厂商的广泛认证，2023年收入同比增长104%，新签订单同步高速增长。鸿舸半导体填补了 GAS BOX 的国产化空白，为工艺设备上游的零部件国产化做出了重要贡献；鸿舸半导体正在加大对新产品的研发进度，努力成为泛半导体工艺设备制造商的配套模块/子系统制造的专业合作伙伴。

**气体业务加速放量，加码 CAPEX 向 OPEX 快速拓展，大宗及特种气体全面布局下，装备+材料+服务综合实力可望再添引擎。**公司近年来的发展主要得益于下游市场固定资产投资的迅猛增长，随着客户的新建产能逐渐投产达产，滞后于资本开支(Capex)的运营开支(Opex)将逐渐上升，并成为驱动公司业务持续成长的强劲动力。2023年，公司气体及先进材料业务取得收入4.2亿元，实现了同比73%的增长。随着超高纯磷化氢扩产及办公楼（含研发实验室）建设项目于2023年12月建设完毕并投入使用，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2024年内竞相落地。公司在铜陵电子材料生产基地投建的前驱体制造基地，将覆盖20余种前驱体产品，涉及硅基、金属基、High-K 和 Low-K 四大品类，预计2025年逐步达到量产。

**拟发行可转债，继续加码特种气体及电子先进材料。**公司拟向不特定对象发行可转换公司债券募集资金总额不超过11.5亿元，扣除发行费用后的募集资金净额拟主要用于铜陵正帆电子材料有限公司特气建设项目（二期）——年产890吨电子先进材料及30万立方电子级混合气体项目、正帆科技（丽水）有限公司特种气体生产项目、正帆百泰（苏州）科技有限公司新建生物医药核心装备及材料研发生产基地项目。

**投资建议：**公司客户订单需求强劲，新签及在手合同持续高增，成本运营管控有效，我们上调盈利预测，预计2024/2025年公司归母净利润由5.47/7.67亿元上调至5.85/7.73亿元，预计公司2026年实现归母净利润9.73亿元，维持公司“买入”评级。

**风险提示：**销售区域集中、劳动力成本上升、研发技术人员流失、员工持股计划实施不及预期

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,704.74	3,834.74	5,598.71	6,830.43	8,538.04
增长率(%)	47.26	41.78	46.00	22.00	25.00
EBITDA(百万元)	494.98	795.69	770.11	996.75	1,274.21
归属母公司净利润(百万元)	258.68	401.34	584.69	772.93	972.71
增长率(%)	53.61	55.15	45.68	32.19	25.85
EPS(元/股)	0.90	1.40	2.04	2.69	3.39
市盈率(P/E)	37.56	24.21	16.62	12.57	9.99
市净率(P/B)	4.03	3.24	2.72	2.25	1.85
市销率(P/S)	3.59	2.53	1.74	1.42	1.14
EV/EBITDA	17.29	13.19	11.53	8.81	6.48

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	机械设备/专用设备
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	33.85元
目标价格	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	287.00
流通A股股本(百万股)	287.00
A股总市值(百万元)	9,714.90
流通A股市值(百万元)	9,714.90
每股净资产(元)	10.81
资产负债率(%)	63.70
一年内最高/最低(元)	44.18/25.52

### 作者

潘暕	分析师
SAC 执业证书编号：	S1110517070005
panjian@tfzq.com	
朱晔	分析师
SAC 执业证书编号：	S1110522080001
zhuye@tfzq.com	
李泓依	分析师
SAC 执业证书编号：	S1110524040006
lihongyi@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《正帆科技-公司点评:预计2023年业绩高增，新签合同》2024-01-31
- 《正帆科技-季报点评:23Q3营收及利润同比高增，在手及新签订单充足指引高成长动能》2023-10-27
- 《正帆科技-半年报点评:23H1营收及利润再创历史新高，设备+材料+零部件“三驾马车”齐发力助业绩持续高增》2023-08-25

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,223.73	605.56	1,145.74	1,253.61	1,825.20	营业收入	2,704.74	3,834.74	5,598.71	6,830.43	8,538.04
应收票据及应收账款	1,046.64	1,797.75	1,884.30	2,717.67	3,182.54	营业成本	1,962.06	2,795.01	4,031.07	4,849.61	6,019.32
预付账款	140.87	154.79	286.46	252.10	402.59	营业税金及附加	11.19	13.27	33.03	40.98	55.50
存货	1,983.41	3,376.62	2,971.31	5,183.55	5,197.81	销售费用	47.78	66.33	95.18	116.12	149.16
其他	229.30	334.12	627.16	540.24	803.46	管理费用	265.70	285.30	335.92	442.89	580.59
<b>流动资产合计</b>	<b>4,623.96</b>	<b>6,268.83</b>	<b>6,914.98</b>	<b>9,947.18</b>	<b>11,411.59</b>	研发费用	149.91	251.02	413.74	478.13	559.24
长期股权投资	0.00	0.18	0.18	0.18	0.18	财务费用	7.57	14.03	1.88	(0.42)	(7.85)
固定资产	523.88	651.90	760.73	860.81	952.14	资产/信用减值损失	(41.07)	(67.40)	(44.18)	(50.88)	(54.15)
在建工程	44.06	211.23	211.23	211.23	211.23	公允价值变动收益	25.70	53.68	(3.29)	2.24	(0.40)
无形资产	148.86	161.88	153.08	144.28	135.48	投资净收益	0.70	2.92	1.75	1.79	2.15
其他	490.05	615.16	499.50	519.68	521.06	其他	9.37	(19.83)	0.00	0.00	(0.00)
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,206.86</b>	<b>1,640.35</b>	<b>1,624.72</b>	<b>1,736.18</b>	<b>1,820.09</b>	<b>营业利润</b>	<b>265.83</b>	<b>440.40</b>	<b>642.16</b>	<b>856.28</b>	<b>1,129.69</b>
<b>资产总计</b>	<b>5,954.00</b>	<b>8,065.23</b>	<b>8,539.70</b>	<b>11,683.36</b>	<b>13,231.68</b>	营业外收入	2.42	0.80	1.24	1.49	1.18
短期借款	932.20	255.52	400.00	400.00	400.00	营业外支出	0.25	0.67	0.40	0.44	0.50
应付票据及应付账款	1,168.60	1,863.22	1,970.42	2,822.25	3,245.24	<b>利润总额</b>	<b>268.00</b>	<b>440.53</b>	<b>643.00</b>	<b>857.33</b>	<b>1,130.36</b>
其他	211.05	263.56	2,142.27	3,669.61	3,810.06	所得税	6.82	17.14	46.36	62.76	124.34
<b>流动负债合计</b>	<b>2,311.85</b>	<b>2,382.31</b>	<b>4,512.69</b>	<b>6,891.86</b>	<b>7,455.29</b>	<b>净利润</b>	<b>261.19</b>	<b>423.39</b>	<b>596.64</b>	<b>794.57</b>	<b>1,006.02</b>
长期借款	40.05	188.31	305.00	305.00	305.00	少数股东损益	2.51	22.05	11.95	21.64	33.31
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>258.68</b>	<b>401.34</b>	<b>584.69</b>	<b>772.93</b>	<b>972.71</b>
其他	77.59	106.27	85.52	89.79	93.86	每股收益(元)	0.90	1.40	2.04	2.69	3.39
<b>非流动负债合计</b>	<b>117.65</b>	<b>294.58</b>	<b>390.52</b>	<b>394.79</b>	<b>398.86</b>						
<b>负债合计</b>	<b>3,540.95</b>	<b>5,010.70</b>	<b>4,903.21</b>	<b>7,286.65</b>	<b>7,854.16</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
少数股东权益	5.24	52.64	63.79	84.95	117.27	<b>成长能力</b>					
股本	273.71	280.62	287.00	287.00	287.00	营业收入	47.26%	41.78%	46.00%	22.00%	25.00%
资本公积	1,479.33	1,652.72	1,652.72	1,652.72	1,652.72	营业利润	45.17%	65.67%	45.81%	33.34%	31.93%
留存收益	718.73	1,120.53	1,666.04	2,421.70	3,365.44	归属于母公司净利润	53.61%	55.15%	45.68%	32.19%	25.85%
其他	(63.96)	(51.99)	(33.06)	(49.67)	(44.91)	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>2,413.05</b>	<b>3,054.53</b>	<b>3,636.49</b>	<b>4,396.71</b>	<b>5,377.52</b>	毛利率	27.46%	27.11%	28.00%	29.00%	29.50%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5,954.00</b>	<b>8,065.23</b>	<b>8,539.70</b>	<b>11,683.36</b>	<b>13,231.68</b>	净利率	9.56%	10.47%	10.44%	11.32%	11.39%
						ROE	10.74%	13.37%	16.37%	17.93%	18.49%
						ROIC	27.42%	26.06%	25.18%	28.97%	29.52%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	59.47%	62.13%	57.42%	62.37%	59.36%
						净负债率	-9.00%	-1.79%	-10.75%	-11.03%	-19.47%
						流动比率	1.39	1.36	1.53	1.44	1.53
						速动比率	0.81	0.65	0.87	0.69	0.83
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	3.22	2.70	3.04	2.97	2.89
						存货周转率	1.78	1.43	1.76	1.68	1.64
						总资产周转率	0.57	0.55	0.67	0.68	0.69
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.90	1.40	2.04	2.69	3.39
						每股经营现金流	-0.57	0.40	1.81	1.06	2.62
						每股净资产	8.39	10.46	12.45	15.02	18.33
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	37.56	24.21	16.62	12.57	9.99
						市净率	4.03	3.24	2.72	2.25	1.85
						EV/EBITDA	17.29	13.19	11.53	8.81	6.48
						EV/EBIT	18.93	14.27	12.77	9.62	6.99

  

现金流量表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	261.19	423.39	584.69	772.93	972.71
折旧摊销	46.32	72.62	74.97	83.72	92.47
财务费用	5.53	10.70	1.88	(0.42)	(7.85)
投资损失	(0.70)	(2.92)	(1.75)	(1.79)	(2.15)
营运资金变动	(664.34)	(607.00)	(148.86)	(572.81)	(336.89)
其它	189.67	218.76	8.66	23.89	32.91
<b>经营活动现金流</b>	<b>(162.33)</b>	<b>115.54</b>	<b>519.59</b>	<b>305.51</b>	<b>751.20</b>
资本支出	287.23	358.89	195.75	170.73	170.93
长期投资	0.00	0.18	0.00	0.00	0.00
其他	(616.78)	(748.85)	(362.41)	(348.42)	(342.98)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(329.55)</b>	<b>(389.78)</b>	<b>(166.66)</b>	<b>(177.70)</b>	<b>(172.05)</b>
债权融资	911.21	(469.74)	201.94	14.41	17.64
股权融资	318.59	192.27	(14.68)	(34.36)	(25.20)
其他	(132.20)	(59.09)	0.00	0.00	(0.00)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1,097.61</b>	<b>(336.56)</b>	<b>187.26</b>	<b>(19.94)</b>	<b>(7.57)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>605.74</b>	<b>(610.81)</b>	<b>540.19</b>	<b>107.87</b>	<b>571.59</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com