

研究所:

证券分析师:

姚健 S0350522030001

yaoj@ghzq.com.cn

证券分析师:

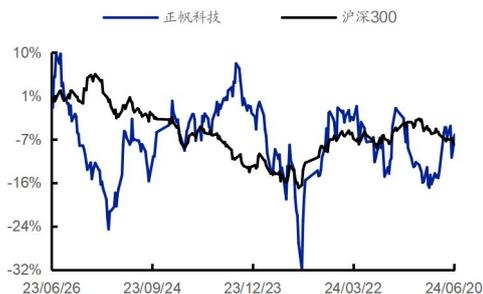
杜先康 S0350523080003

duxk01@ghzq.com.cn

OPEX 业务快速增长，新签合同充足

——正帆科技(688596) 2023 年报及 2024 年一季报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/06/21

表现	1M	3M	12M
正帆科技	7.6%	-3.3%	-8.1%
沪深 300	-4.9%	-2.4%	-9.5%

市场数据

2024/06/21

当前价格(元)	36.84
52 周价格区间(元)	25.52-44.18
总市值(百万)	10,573.03
流通市值(百万)	10,573.03
总股本(万股)	28,699.87
流通股本(万股)	28,699.87
日均成交额(百万)	201.03
近一月换手(%)	37.10

事件:

正帆科技 4 月 29 日发布 2023 年报及 2024 年一季报: 2023 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%。2024Q1 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%。

投资要点:

2023 年 GAS BOX 收入同比翻倍, OPEX 业务快速增长。 (1) 2023 年公司电子工艺设备业务实现收入 29.00 亿元, 同比增长 52.76%, 其中 GAS BOX 已获得国内头部工艺设备厂商的广泛认证, 2023 年收入同比增长 104%, 新签订单同比高速增长; (2) 2023 年公司气体和先进材料业务实现收入 4.20 亿元, 同比增长 73%, 气体方面, 2023 年 12 月超高纯磷化氢扩产及办公楼(含研发实验室)项目建设完毕并投入使用, 公司自研自产电子特气产能提升, 同时公司加快建设大宗气产能, 潍坊高纯大宗气生产基地、合肥高纯氢气及罐装特种气项目将于 2024 年投产, 材料方面, 公司前驱体制造基地预计 2025 年逐步量产; (3) 2023 年公司生物制药设备业务实现收入 2.90 亿元, 同比下降 15.68%, 新签订单逆势增长 5%; (4) 2023 年公司 MRO 业务实现收入 2.23 亿元, 同比增长 3.75%, 受益客户产线逐步投入运营, 公司 MRO 业务有望进一步增长。

新签合同高增。 2023 年公司新签合同 66.01 亿元, 同比增长 60%, 其中, 集成电路行业新签合同 32.4 亿元, 同比增长 84.3%; 光伏行业新签合同 23.85 亿元, 同比增长 58.2%; 其他泛半导体行业新签合同 1.36 亿元, 同比增长 37%; 生物医药行业新签合同 3.64 亿元, 同比增长 5.4%。

2023 年毛利率基本稳定, 持续加大研发投入。 2023 年公司毛利率为 27.11%, 同比下降 0.35pct, 归母净利率为 10.47%, 同比增长 0.90pct。分业务, 2023 年公司电子工艺设备业务毛利率为 27.56%, 同比下降 0.10pct; 气体和先进材料业务毛利率为 19.21%; 生物制药设备业务毛利率为 23.99%, 同比下降 0.36pct; MRO 业务毛利率为 40.11%, 同比下

降 1.17pct。2024Q1 公司毛利率为 27.41%，同比下降 3.94pct，归母净利率为 4.23%，同比增长 1.52pct。2023 年公司期间费用率为 16.09%，同比下降 1.32pct，其中，研发费用为 2.51 亿元，同比增长 67.45%。2024Q1 公司期间费用率为 23.15%，同比下降 4.97pct。

盈利预测和投资评级 我们预计公司 2024-2026 年实现收入 53.46、70.85、90.72 亿元，实现归母净利润 5.53、7.66、9.92 亿元，现价对应 PE 分别为 19、14、11 倍，公司是国内领先的工艺介质系统供应商，面向泛半导体、生物医药等高科技产业提供关键系统、核心材料和专业服务，“三位一体”业务模式成长空间广阔，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示 下游资本开支不及预期，产能建设不及预期，新品研发进度不及预期，原材料价格波动风险，行业竞争加剧风险，下游行业政策变化风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3835	5346	7085	9072
增长率(%)	42	39	33	28
归母净利润（百万元）	401	560	799	1061
增长率(%)	55	40	43	33
摊薄每股收益（元）	1.42	1.97	2.82	3.74
ROE(%)	13	16	18	20
P/E	26.96	19.75	13.84	10.43
P/B	3.70	3.13	2.55	2.05
P/S	2.90	2.07	1.56	1.22
EV/EBITDA	22.77	17.05	12.24	9.31

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：正帆科技盈利预测表

证券代码:	688596				股价:	36.84		投资评级:	买入		日期:	2024/06/21	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	13%	16%	18%	20%	EPS	1.47	1.97	2.82	3.74				
毛利率	27%	27%	27%	27%	BVPS	10.70	12.47	15.29	19.03				
期间费率	10%	9%	9%	9%	估值								
销售净利率	10%	10%	11%	12%	P/E	26.96	19.75	13.84	10.43				
成长能力					P/B	3.70	3.13	2.55	2.05				
收入增长率	42%	39%	33%	28%	P/S	2.90	2.07	1.56	1.22				
利润增长率	55%	40%	43%	33%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.48	0.63	0.68	0.72	营业收入	3835	5346	7085	9072				
应收账款周转率	2.50	3.38	3.28	3.15	营业成本	2795	3899	5162	6595				
存货周转率	1.14	1.50	1.53	1.61	营业税金及附加	13	21	28	36				
偿债能力					销售费用	66	92	120	150				
资产负债率	62%	58%	58%	57%	管理费用	285	398	496	617				
流动比	1.36	1.49	1.54	1.62	财务费用	14	11	13	15				
速动比	0.55	0.60	0.61	0.67	其他费用/(-收入)	251	374	468	599				
					营业利润	440	588	840	1115				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	0	1	1	1				
现金及现金等价物	636	643	672	769	利润总额	441	589	841	1116				
应收款项	1798	1915	2533	3414	所得税费用	17	24	34	45				
存货净额	3377	3555	4619	5640	净利润	423	566	807	1072				
其他流动资产	615	738	948	1167	少数股东损益	22	6	8	11				
流动资产合计	6425	6851	8772	10990	归属于母公司净利润	401	560	799	1061				
固定资产	652	668	681	689									
在建工程	211	204	196	190	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	777	782	787	792	经营活动现金流	116	68	64	136				
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	401	560	799	1061				
资产总计	8065	8505	10436	12661	少数股东损益	22	6	8	11				
短期借款	256	276	296	316	折旧摊销	88	51	55	58				
应付款项	1863	2036	2410	2720	公允价值变动	-54	0	0	0				
合同负债	2334	1949	2581	3297	营运资金变动	-409	-568	-819	-1017				
其他流动负债	264	326	394	471	投资活动现金流	-390	-64	-64	-64				
流动负债合计	4716	4587	5680	6804	资本支出	-358	-64	-64	-64				
长期借款及应付债券	188	218	248	278	长期投资	-58	0	0	0				
其他长期负债	106	106	106	106	其他	26	0	0	0				
长期负债合计	295	325	355	385	筹资活动现金流	-337	4	28	26				
负债合计	5011	4911	6035	7188	债务融资	-461	50	50	50				
股本	281	284	284	284	权益融资	167	4	0	0				
股东权益	3055	3594	4401	5473	其它	-42	-50	-22	-24				
负债和股东权益总计	8065	8505	10436	12661	现金净增加额	-614	8	28	97				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【机械小组介绍】

姚健，复旦大学财务学硕士，7年证券从业经验，现任国海证券机械研究团队首席分析师，主要覆盖锂电设备、光伏设备、激光、检测检验、工业机器人、自动化、工程机械等若干领域，专注成长股挖掘。

杜先康，中国人民大学金融硕士，现任国海证券机械行业分析师，主要覆盖光伏设备、半导体设备等领域。

李亦桐，美国宾夕法尼亚大学硕士，哈尔滨工业大学学士，现任国海证券机械行业分析师，主要覆盖通用自动化、刀具、工控、机器人、出口等领域。

梅朔，对外经济贸易大学硕士，现任国海证券机械行业研究助理，主要覆盖工程机械、仪器仪表、X光产业链、第三方检测等领域。

【分析师承诺】

姚健，杜先康，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。