



正帆科技 (688596.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

在手订单饱满, 1H24 扣非归母净利润

保持高增长

业绩简评

公司于8月29日披露2024年半年报, 2024年上半年公司实现营业收入18.52亿元, 同比+37.78%; 实现归母净利润1.05亿元, 同比-29.94%。2Q24单季度实现营业收入12.64亿元, 同比+35.34%; 实现归母净利润8004万元, 同比-42.27%, 环比+221.41%; 实现扣非归母净利润9772万元, 同比+45.48%, 环比+498.11%。

经营分析

公司围绕主业加大研发投入和新品开发力度, 整体经营情况良好。1H24公司营收较去年同期增长37.78%, 主要原因系公司受下游半导体行业市场需求增长、公司市场竞争力不断增强, 在手合同充足, 销售收入规模增长所致。公司近几年保持扣非后的归母净利润增速高于收入增速, 公司坚持开展技术创新, 进一步加大研发投入力度, 1H24公司研发投入1.56亿元, 研发费用率达到了8.43%, 较上一年同期增加了2.18pcts。1H24公司综合毛利率为26.91%, 较上一年同期略微下降0.2pcts。

半导体行业在手订单饱满, 气体材料、零组件助力业绩成长。2024年上半年度公司实现新签合同39.4亿元, 其中半导体行业新签合同同比+11.4%, 占比50%; 截至1H24, 公司在手合同82.0亿元, 同比+45.6%, 其中来自半导体行业占比52%。鸿舸半导体的Gas Box产品已经向国内头部半导体设备(如北方华创、拓荆、中微、微导、晶盛等)和光伏电池片设备厂商批量供货。目前Gas Box国际供应商在国内供货量仍占较大市场份额, 公司份额仍有较大提升空间。关键材料方面, 公司在铜陵投建的前驱体制造基地, 计划覆盖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3Q24投产, 2025年将逐步达产。

盈利预测、估值与评级

公司在手订单充足, 依托Capex业务拓展Opex业务, 我们预计公司24~26年分别实现归母净利润5.24/7.31/9.59亿元, 分别同比+31%/39%/31%, 对应当前EPS分别为1.85元、2.58元、3.38元, 对应当前PE分别为14、10、8倍, 维持“买入”评级。

风险提示

原材料供应的风险; 产品技术升级和迭代的风险; 下游需求不及预期的风险; 产能消化不及预期的风险; 限售股解禁的风险。

电子组

分析师: 樊志远 (执业S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

联系人: 戴宗廷

daizongting@gjzq.com.cn

市价(人民币): 26.11元

相关报告:

- 《正帆科技公司点评: 2023年业绩持续高增, CAPEX业务为基...》, 2024.5.1
- 《正帆科技公司点评: 3Q23业绩保持高速增长, 合同负债规模创历...》, 2023.10.26



公司基本情况(人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,705	3,835	5,084	6,612	7,995
营业收入增长率	47.26%	41.78%	32.58%	30.06%	20.92%
归母净利润(百万元)	259	401	524	731	959
归母净利润增长率	53.61%	55.15%	30.52%	39.47%	31.23%
摊薄每股收益(元)	0.945	1.430	1.847	2.576	3.381
每股经营性现金流净额	-0.59	0.41	0.18	0.68	3.43
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.74%	13.37%	15.40%	18.12%	19.66%
P/E	27.63	18.26	14.14	10.14	7.72
P/B	2.97	2.44	2.18	1.84	1.52

来源: 公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	1,837	2,705	3,835	5,084	6,612	7,995
增长率	47.3%	41.8%	32.6%	30.1%	20.9%	
主营业务成本	-1,356	-1,962	-2,795	-3,695	-4,820	-5,750
%销售收入	73.8%	72.5%	72.9%	72.7%	72.9%	71.9%
毛利	481	743	1,040	1,389	1,792	2,245
%销售收入	26.2%	27.5%	27.1%	27.3%	27.1%	28.1%
营业税金及附加	-11	-11	-13	-20	-23	-24
%销售收入	0.6%	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%	0.3%
销售费用	-41	-48	-66	-92	-112	-136
%销售收入	2.2%	1.8%	1.7%	1.8%	1.7%	1.7%
管理费用	-181	-266	-285	-407	-496	-624
%销售收入	9.9%	9.8%	7.4%	8.0%	7.5%	7.8%
研发费用	-78	-150	-251	-305	-364	-400
%销售收入	4.3%	5.5%	6.5%	6.0%	5.5%	5.0%
息税前利润 (EBIT)	169	268	424	566	797	1,062
%销售收入	9.2%	9.9%	11.1%	11.1%	12.1%	13.3%
财务费用	4	-8	-14	-48	-84	-86
%销售收入	-0.2%	0.3%	0.4%	1.0%	1.3%	1.1%
资产减值损失	-24	-41	-67	-81	-19	-16
公允价值变动收益	16	26	54	0	0	0
投资收益	2	1	3	55	35	20
%税前利润	0.9%	0.3%	0.7%	10.0%	4.6%	2.0%
营业利润	183	266	440	551	769	1,009
营业利润率	10.0%	9.8%	11.5%	10.8%	11.6%	12.6%
营业外收支	0	2	0	0	0	0
税前利润	183	268	441	551	769	1,009
利润率	10.0%	9.9%	11.5%	10.8%	11.6%	12.6%
所得税	-15	-7	-17	-28	-38	-50
所得税率	8.3%	2.5%	3.9%	5.0%	5.0%	5.0%
净利润	168	261	423	524	731	959
少数股东损益	0	3	22	0	0	0
归属于母公司的净利润	168	259	401	524	731	959
净利率	9.2%	9.6%	10.5%	10.3%	11.0%	12.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	168	261	423	524	731	959
少数股东损益	0	3	22	0	0	0
非现金支出	69	99	156	182	134	141
非经营收益	-27	-17	-54	41	77	101
营运资金变动	-230	-506	-409	-696	-748	-217
经营活动现金净流	-20	-162	116	50	194	984
资本开支	-186	-260	-358	-177	-200	-230
投资	-39	-84	-58	0	0	0
其他	9	14	26	55	35	20
投资活动现金净流	-216	-330	-390	-122	-165	-210
股权募资	3	331	167	0	0	0
债权募资	80	910	-461	1,094	89	206
其他	-25	-144	-42	-194	-213	-236
筹资活动现金净流	58	1,098	-337	901	-123	-30
现金净流量	-179	604	-614	829	-94	744

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	621	1,224	606	1,423	1,321	2,058
应收款项	747	1,143	1,979	2,340	3,315	3,679
存货	1,062	1,983	3,377	3,968	4,918	5,712
其他流动资产	268	397	463	470	551	655
流动资产	2,698	4,747	6,425	8,201	10,104	12,105
%总资产	76.9%	79.7%	79.7%	83.2%	85.3%	86.8%
长期投资	183	266	347	347	347	347
固定资产	396	568	863	998	1,070	1,161
%总资产	11.3%	9.5%	10.7%	10.1%	9.0%	8.3%
无形资产	77	214	241	258	274	290
非流动资产	810	1,207	1,640	1,657	1,742	1,847
%总资产	23.1%	20.3%	20.3%	16.8%	14.7%	13.2%
资产总计	3,508	5,954	8,065	9,858	11,847	13,952
短期借款	88	967	363	1,488	1,577	1,783
应付款项	661	1,239	1,884	2,001	2,495	2,840
其他流动负债	819	1,217	2,470	2,696	3,480	4,196
流动负债	1,568	3,423	4,716	6,185	7,551	8,819
长期贷款	0	40	188	188	188	188
其他长期负债	73	78	106	31	22	16
负债	1,641	3,541	5,011	6,404	7,762	9,023
普通股股东权益	1,864	2,408	3,002	3,402	4,032	4,876
其中：股本	257	274	281	287	287	287
未分配利润	450	660	1,034	1,472	2,102	2,946
少数股东权益	3	5	53	53	53	53
负债股东权益合计	3,508	5,954	8,065	9,858	11,847	13,952

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.657	0.945	1.430	1.847	2.576	3.381
每股净资产	7.269	8.797	10.698	11.994	14.216	17.193
每股经营现金净流	-0.077	-0.593	0.412	0.175	0.677	3.434
每股股利	0.100	0.130	0.290	0.300	0.350	0.400
回报率						
净资产收益率	9.03%	10.74%	13.37%	15.40%	18.12%	19.66%
总资产收益率	4.80%	4.34%	4.98%	5.31%	6.17%	6.87%
投入资本收益率	7.92%	7.61%	11.19%	10.48%	12.95%	14.62%
增长率						
主营业务收入增长率	65.63%	47.26%	41.78%	32.58%	30.06%	20.92%
EBIT 增长率	69.99%	58.28%	58.07%	33.53%	40.88%	33.20%
净利润增长率	35.53%	53.61%	55.15%	30.52%	39.47%	31.23%
总资产增长率	24.12%	69.74%	35.46%	22.23%	20.17%	17.77%
资产管理能力						
应收账款周转天数	82.3	89.0	112.2	120.0	135.0	120.0
存货周转天数	228.9	283.3	350.0	400.0	380.0	370.0
应付账款周转天数	149.4	157.4	159.0	145.0	140.0	135.0
固定资产周转天数	65.7	70.7	62.0	49.3	37.5	29.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-29.62%	-10.25%	-2.78%	6.45%	10.16%	-2.38%
EBIT 利息保障倍数	-47.2	35.4	30.2	11.7	9.5	12.3
资产负债率	46.77%	59.47%	62.13%	64.96%	65.52%	64.67%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	1	3	13
增持	0	0	1	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.50	1.50	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-05-23	买入	38.88	57.60~57.60
2	2023-07-05	买入	43.43	N/A
3	2023-08-25	买入	32.57	N/A
4	2023-10-26	买入	37.40	N/A
5	2024-05-01	买入	39.00	N/A

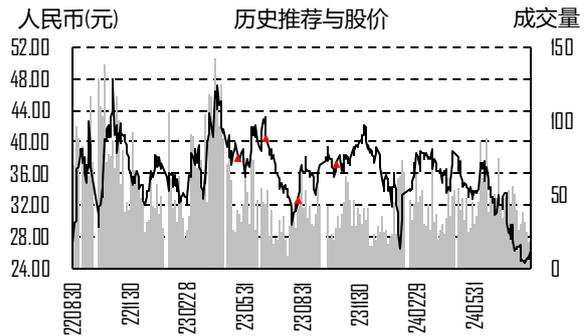
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究