



正帆科技 (688596.SH)

在手订单充足，业务加速扩张

买入(维持评级)

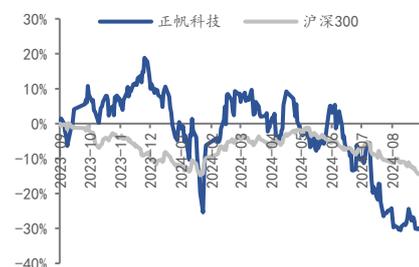
投资要点:

- 正帆科技2024年半年报显示，24H1公司实现营业收入18.52亿元，同比增长37.78%；实现归母净利润1.05亿元，同比减少29.94%。2024年第二季度公司实现营业收入12.64亿元，同比增长35.34%，环比增长114.63%；实现归母净利润0.80亿元，同比减少42.27%，环比增加221.41%。公司营收快速增长，主要系公司下游行业市场需求增长、公司竞争力不断增强，且在手订单充沛所致。业绩端同比下滑主要系研发费用同比高增，以及24H1公允价值变动收益-2600万元。
- 研发投入不断加码，扩大核心技术能力。24H1研发费用1.56亿元，同比增长85.9%，研发费用率达到8.43%。截至报告期末，公司研发人员数量达到544人，且公司已获得知识产权数量合计299项，其中发明专利38项，实用新型专利200项。随着公司沿着底层核心技术不断延伸拓展，公司业务版图和下游覆盖面持续扩充。报告期内，公司的气体和先进材料产品、超洁净物料供应系统已经延伸到先进制造业、新能源与碳减排市场、精细化工、科研服务市场等更多高科技行业领域。公司于报告期内在新行业的销售收入为1.8亿元，占总收入的9.7%。
- 半导体需求旺盛，新签合同饱满。2024H1公司实现新签合同39.4亿元，其中来自半导体行业新签合同同比增长11.4%，占比50%；截至24H1期末，在手合同82.0亿元，同比增长45.6%，其中来自半导体行业占比52%。据公司半年报转引SEMI最新报告显示，24Q2全球半导体制造业继续呈现改善迹象，集成电路销售额大幅增长、资本支出趋于稳定，晶圆厂安装产能增加。头部晶圆厂扩产拉动公司气体材料、半导体零部件业务需求。同时SEMI预计从24Q3开始，电子产品销售将出现反弹，同比+4%，环比+9%，充足的在手订单将支撑公司业绩的持续增长。
- Capex+Opex同步驱动，制程关键系统、设备、材料快速发展。
 - ✓ 制程关键系统与装备：电子工艺设备方面，子公司鸿舛半导体的Gas Box产品已经向国内头部半导体设备公司和光伏电池片设备厂商批量供货。在国际供应商仍为主流供应商的背景下，公司份额仍有较大提升空间；生物制药设备方面，子公司百泰在深耕围绕生物制药行业设备业务的同时，也开始布局进入生物医药的OPEX业务，即原辅料耗材领域，多方位扩充业务版图。
 - ✓ 关键材料：电子特气方面，公司通过自建产能、并购和建设自有供应链等方式提供保供能力，正逐步成为头部电子气体业务综合供应商和服务商。24H1公司“潍坊高纯大宗项目”、“合肥高纯氢气项目”均已建设完毕并投入生产，随着上述新建产能的逐步释放，公司的气体业务将得以加速提升；电子先进材料方面，半导体前驱体是壁垒极高且国产化率极低的先进材料，公司现阶段已实现了前驱体产品的突破。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24Q3投产，2025年逐步达产。
- 盈利预测与投资建议：公司新签订单增速较快，经营持续向好，业务稳步推进，结合公司业务拓展及控费/投入节奏，我们对此前盈利预测稍作调整，预计公司2024-2026年营业收入分别为53.92/70.34/ 85.69亿元（24-25年原值54.73/70.99亿元，新增2026年盈利预期），归母净利润分别为5.50/7.65/10.12元（24-25年原值为5.50/7.12亿元，新增2026年盈利预期）。看好公司多元拓张带来的持续发展，维持“买入”评级。
- 风险提示：宏观经济不及预期风险，行业竞争加剧风险，新业务开展不及预期的风险，原材料采购风险，地缘政治风险。

基本数据

日期	2024-09-13
收盘价:	24.20元
总股本/流通股本(百万股)	287.49/287.49
流通A股市值(百万元)	6,957.20
每股净资产(元)	10.87
资产负债率(%)	64.50
一年内最高/最低价(元)	42.59/24.18

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 杨钟
执业证书编号: S0210522110003
邮箱: YZ3979@hfzq.com.cn
联系人 詹小瑁
邮箱: ZX30169@hfzq.com.cn

相关报告

- 《正帆科技(688596.SH): 中枢 capex 根深本固, 增量 Gas Box/OPEX 枝荣破竹》——2023.07.19
- 《正帆科技(688596.SH): 营收高增业绩靓丽, 订单饱满后劲充足》——2023.08.25
- 《正帆科技(688596.SH): 业绩持续稳健增长, 订单高增成长可期》——2023.10.26
- 《正帆科技(688596.SH): 全年业绩亮眼, 新签合同饱满》——2024.01.23

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,705	3,835	5,392	7,034	8,569
增长率	47%	42%	41%	30%	22%
净利润(百万元)	259	401	550	765	1,012
增长率	54%	55%	37%	39%	32%
EPS(元/股)	0.90	1.40	1.91	2.66	3.52
市盈率(P/E)	26.9	17.3	12.6	9.1	6.9
市净率(P/B)	2.9	2.3	2.1	1.7	1.4

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn