



# 正帆科技 (688596.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 3Q24 收入业绩持续高增，发行可转债

### 加码电子材料和生物医药装备产能

#### 业绩简评

公司于2024年10月31日披露2024年三季报，3Q24公司实现营收35.01亿元，同比+45.23%；实现归母净利润3.32亿元，同比+22.58%。3Q24单季度实现营收16.49亿元，同比+54.63%；实现归母净利润2.27亿元，同比+87.72%，实现扣非后的归母净利润1.95亿元，同比+55.63%。

#### 经营分析

公司在手订单充足，非设备类订单占比迅速提升。根据公司公告，非设备类业务（零部件和模组、气体和先进材料、MRO业务）新签合同同比增长83%，表明公司产品结构和订单结构发生较大改变，非设备类业务收入确认短、公司订单的回款速度加快。此外，公司第三季度经营性现金流净额为2.4亿元，同比+107%，应收款项同比增长25%，收入同比增长45%，应收款项增幅低于收入增幅，也表明了公司回款力度的大幅提升。整体来看，公司近年在国内外市场的销售布局持续优化，非设备类业务发展迅猛，新签合同占比已超过38%。

**发行可转债推动电子材料产能扩充，回购股份彰显长期发展信心。**12M23公司召开董事会审议通过了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11.02亿元（含），募集资金用于投入电子先进材料的扩产和生物医药核心装备及材料研发等项目。公司于2024年7月12日完成回购，回购公司股份1,615,286股，占总股本0.56%，支付金额为人民币49,99.33元，此次回购的股份将在回购完成后3年内的适宜时机全部用于员工持股计划或股权激励。回购股份用于股权激励，绑定公司核心员工彰显长期发展信心。

#### 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5.19/7.46/10.77亿元，分别同比+29%/44%/44%，对应当前EPS分别为1.83、2.63、3.80元，对应当前PE分别为19、13、9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)：34.64元

#### 相关报告：

- 《正帆科技公司点评：在手订单饱满，1H24扣非归母净利润保持高...》，2024.8.30
- 《正帆科技公司点评：2023年业绩持续高增，CAPEX业务为基...》，2024.5.1



#### 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	5,447	7,084	8,561
营业收入增长率	47.26%	41.78%	42.03%	30.07%	20.85%
归母净利润(百万元)	259	401	519	746	1,077
归母净利润增长率	53.61%	55.15%	29.30%	43.77%	44.35%
摊薄每股收益(元)	0.945	1.430	1.830	2.631	3.797
每股经营性现金流净额	-0.59	0.41	2.24	1.62	3.24
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.74%	13.37%	15.28%	18.46%	21.52%
P/E	36.65	24.22	18.93	13.17	9.12
P/B	3.94	3.24	2.89	2.43	1.96

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	5,447	7,084	8,561
增长率		47.3%	41.8%	42.0%	30.1%	20.9%
主营业务成本	-1,356	-1,962	-2,795	-3,955	-5,163	-6,154
%销售收入	73.8%	72.5%	72.9%	72.6%	72.9%	71.9%
毛利	481	743	1,040	1,491	1,921	2,408
%销售收入	26.2%	27.5%	27.1%	27.4%	27.1%	28.1%
营业税金及附加	-11	-11	-13	-22	-25	-26
%销售收入	0.6%	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%	0.3%
销售费用	-41	-48	-66	-65	-78	-86
%销售收入	2.2%	1.8%	1.7%	1.2%	1.1%	1.0%
管理费用	-181	-266	-285	-338	-425	-471
%销售收入	9.9%	9.8%	7.4%	6.2%	6.0%	5.5%
研发费用	-78	-150	-251	-408	-496	-514
%销售收入	4.3%	5.5%	6.5%	7.5%	7.0%	6.0%
息税前利润 (EBIT)	169	268	424	658	898	1,312
%销售收入	9.2%	9.9%	11.1%	12.1%	12.7%	15.3%
财务费用	4	-8	-14	-32	-42	-37
%销售收入	-0.2%	0.3%	0.4%	0.6%	0.6%	0.4%
资产减值损失	-24	-41	-67	-80	-23	-18
公允价值变动收益	16	26	54	0	0	0
投资收益	2	1	3	15	10	5
%税前利润	0.9%	0.3%	0.7%	2.5%	1.1%	0.4%
营业利润	183	266	440	611	878	1,267
营业利润率	10.0%	9.8%	11.5%	11.2%	12.4%	14.8%
营业外收支	0	2	0	0	0	0
税前利润	183	268	441	611	878	1,267
利润率	10.0%	9.9%	11.5%	11.2%	12.4%	14.8%
所得税	-15	-7	-17	-92	-132	-190
所得税率	8.3%	2.5%	3.9%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	168	261	423	519	746	1,077
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	519	746	1,077
净利率	9.2%	9.6%	10.5%	9.5%	10.5%	12.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	168	261	423	519	746	1,077
少数股东损益	0	3	22	0	0	0
非现金支出	69	99	156	181	137	143
非经营收益	-27	-17	-54	65	63	69
营运资金变动	-230	-506	-409	-123	-481	-357
经营活动现金净流	-20	-162	116	643	465	932
资本开支	-186	-260	-358	-177	-200	-230
投资	-39	-84	-58	0	0	0
其他	9	14	26	15	10	5
投资活动现金净流	-216	-330	-390	-162	-190	-225
股权募资	3	331	167	0	0	0
债权募资	80	910	-461	634	-196	256
其他	-25	-144	-42	-179	-173	-189
筹资活动现金净流	58	1,098	-337	455	-370	66
现金净流量	-179	604	-614	936	-94	774

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	1,530	1,427	2,195
应收款项	747	1,143	1,979	2,218	2,871	3,469
存货	1,062	1,983	3,377	3,929	5,059	5,948
其他流动资产	268	397	463	486	620	739
流动资产	2,698	4,747	6,425	8,163	9,977	12,351
%总资产	76.9%	79.7%	79.7%	83.1%	85.1%	87.0%
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%	10.2%	9.1%	8.2%
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%	16.9%	14.9%	13.0%
资产总计	3,508	5,954	8,065	9,820	11,720	14,198
短期借款	88	967	363	1,027	831	1,086
应付款项	661	1,239	1,884	2,441	3,115	3,626
其他流动负债	819	1,217	2,470	2,684	3,469	4,225
流动负债	1,568	3,423	4,716	6,152	7,415	8,938
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	6,371	7,625	9,142
普通股股东权益	1,864	2,408	3,002	3,396	4,042	5,004
其中：股本	257	274	281	288	288	288
未分配利润	450	660	1,034	1,467	2,112	3,074
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	9,820	11,720	14,198

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.657	0.945	1.430	1.830	2.631	3.797
每股净资产	7.269	8.797	10.698	11.976	14.251	17.643
每股经营现金净流	-0.077	-0.593	0.412	2.236	1.617	3.242
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%	15.28%	18.46%	21.52%
总资产收益率	4.80%	4.34%	4.98%	5.28%	6.37%	7.58%
投入资本收益率	7.92%	7.61%	11.19%	11.99%	14.92%	17.61%
增长率						
主营业务收入增长率	65.63%	47.26%	41.78%	42.03%	30.07%	20.85%
EBIT增长率	69.99%	58.28%	58.07%	55.26%	36.44%	46.11%
净利润增长率	35.53%	53.61%	55.15%	29.30%	43.77%	44.35%
总资产增长率	24.12%	69.74%	35.46%	21.76%	19.34%	21.15%
资产管理能力						
应收账款周转天数	82.3	89.0	112.2	120.0	120.0	120.0
存货周转天数	228.9	283.3	350.0	370.0	365.0	360.0
应付账款周转天数	149.4	157.4	159.0	180.0	175.0	170.0
固定资产周转天数	65.7	70.7	62.0	46.0	35.0	27.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-29.62%	-10.25%	-2.78%	-10.00%	-10.71%	-18.80%
EBIT利息保障倍数	-47.2	35.4	30.2	20.4	21.4	35.9
资产负债率	46.77%	59.47%	62.13%	64.88%	65.06%	64.39%

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	2	7	8	19
增持	0	1	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.33	1.22	1.27	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
6	2024-08-30	买入	26.11	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