

正帆科技（688596.SH）

业绩符合预期，OPEX 业务进展明显

核心观点：

- **业绩符合预期。**公司于 10 月 30 日发布三季报，24 年 Q1-3 公司实现收入 35.01 亿元，同比+45.23%，归母净利润 3.32 亿元，同比+22.58%，扣非归母净利润 3.09 亿元，同比+54.67%；单看 Q3，实现营收 16.49 亿元，同比+54.63%，环比+30.51%，归母净利润 2.27 亿元，同比+87.72%，环比+183.24%，扣非归母净利润 1.95 亿元，同比+55.63%，环比+99.56%，毛利率 27.47%，同比-0.78pct，环比+0.79pct，净利率 14.63%，同比+3.16pct，环比+7.55pct，收入放量后利润率提升明显。
- **在手订单饱满，OPEX 业务进展明显。**根据公司三季报的披露，公司在手订单充足，IC 行业占比约 50%，公司非设备类业务（零部件和模组、气体和先进材料、MRO 业务）合计新签合同同比增长 83%，由于公司近年非设备类业务发展迅猛，新签合同占比已超过 38%，公司产品结构和业务结构已发生较大改变；公司第三季度经营性现金流净额为 2.4 亿元，同比增长 107%，公司前三季度应收款项同比增长 25%，收入同比增长 45%，应收款项的增幅远低于当期收入的增幅，回款力度大幅提升。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2024-2026 年实现归母净利润 5.47、7.35、9.30 亿元，EPS 分别为 1.90、2.55、3.23 元/股，根据可比公司的估值情况，结合公司在设备行业积极开拓，以及在气体等 OPEX 等领域进展较为迅速，因此给予公司 2024 年 24x 的 PE 估值，对应合理价值 45.55 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示。**下游扩产不及预期；新业务开拓不及预期；应收账款无法收回的风险。

盈利预测：

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2705	3835	5716	7555	9272
增长率（%）	47.3%	41.8%	49.0%	32.2%	22.7%
EBITDA（百万元）	305	488	897	1162	1421
归母净利润（百万元）	259	401	547	735	930
增长率（%）	53.7%	55.1%	36.2%	34.4%	26.6%
EPS（元/股）	1.01	1.47	1.90	2.55	3.23
市盈率（P/E）	33.61	26.96	21.08	15.69	12.39
ROE（%）	10.7%	13.4%	16.2%	18.5%	19.5%
EV/EBITDA	29.92	22.77	12.60	9.74	7.82

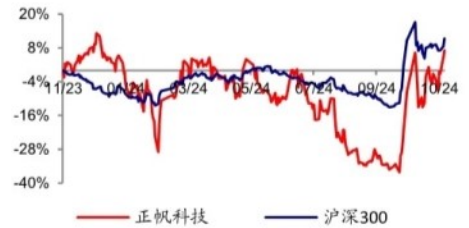
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	40.00 元
合理价值	45.55 元
前次评级	买入
报告日期	2024-11-05

相对市场表现



分析师：

代川



SAC 执证号：S0260517080007

SFC CE No. BOS186



021-38003678



daichuan@gf.com.cn

分析师：

孙柏阳



SAC 执证号：S0260520080002



021-38003680



sunboyang@gf.com.cn

分析师：

王宁



SAC 执证号：S0260523070004



021-38003627



shwangning@gf.com.cn

请注意，孙柏阳、王宁并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

正帆科技（688596.SH）：非
经对业绩造成一定扰动，多

领域布局

正帆科技（688596.SH）：订
单持续高增，OPEX 业务进

展迅速

资产负债表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4,747	6,425	8,673	11,070	13,627
货币资金	1,224	606	810	796	1,003
应收及预付	1,188	1,953	2,582	3,368	3,982
存货	1,983	3,377	4,602	5,971	7,059
其他流动资产	352	490	678	935	1,583
非流动资产	1,217	1,640	1,806	1,951	2,077
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	524	652	861	1,022	1,150
在建工程	44	211	156	128	114
无形资产	149	162	179	196	213
其他长期资产	500	615	610	605	600
资产总计	5,964	8,065	10,479	13,021	15,704
流动负债	3,423	4,716	6,723	8,613	10,458
短期借款	932	256	256	256	256
应付及预收	1,169	1,863	2,654	3,336	4,045
其他流动负债	1,322	2,597	3,813	5,022	6,157
非流动负债	128	295	295	295	295
长期借款	40	188	188	188	188
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	87	106	106	106	106
负债合计	3,551	5,011	7,018	8,908	10,752
股本	274	281	284	284	284
资本公积	1,479	1,653	1,575	1,575	1,575
留存收益	719	1,121	1,567	2,172	2,952
归属母公司股东权益	2,408	3,002	3,374	3,979	4,758
少数股东权益	5	53	88	134	194
负债和股东权益	5,964	8,065	10,479	13,021	15,704

利润表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2705	3835	5716	7555	9272
营业成本	1962	2795	4165	5522	6804
营业税金及附加	11	13	23	30	37
销售费用	48	66	97	121	139
管理费用	266	285	429	559	677
研发费用	150	251	372	476	556
财务费用	8	14	7	4	4
资产减值损失	-8	-4	-8	-9	-10
公允价值变动收益	26	54	25	0	0
投资净收益	1	3	-3	4	2
营业利润	266	440	606	814	1030
营业外收支	2	0	0	0	0
利润总额	268	441	606	814	1030
所得税	7	17	24	33	41
净利润	261	423	582	781	989
少数股东损益	3	22	35	47	59
归属母公司净利润	259	401	547	735	930
EBITDA	305	488	897	1162	1421
EPS (元)	1.01	1.47	1.90	2.55	3.23

现金流量表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-162	116	682	413	655
净利润	261	423	582	781	989
折旧摊销	58	88	119	140	159
营运资金变动	-506	-409	-110	-629	-627
其它	24	13	91	121	133
投资活动现金流	-330	-390	-287	-281	-283
资本支出	-260	-358	-284	-285	-284
投资变动	-84	-58	-25	0	0
其他	14	26	22	4	2
筹资活动现金流	1,098	-337	-190	-146	-166
银行借款	892	-528	0	0	0
股权融资	331	167	-75	0	0
其他	-125	25	-116	-146	-166
现金净增加额	604	-614	205	-14	207
期初现金余额	613	1,217	602	807	793
期末现金余额	1,217	602	807	793	1,000

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	47.3%	41.8%	49.0%	32.2%	22.7%
营业利润	45.2%	65.7%	37.6%	34.4%	26.6%
归母净利润	53.7%	55.1%	36.2%	34.4%	26.6%
获利能力					
毛利率	27.5%	27.1%	27.1%	26.9%	26.6%
净利率	9.7%	11.0%	10.2%	10.3%	10.7%
ROE	10.7%	13.4%	16.2%	18.5%	19.5%
ROIC	6.9%	10.5%	18.4%	20.9%	21.8%
偿债能力					
资产负债率	59.5%	62.1%	67.0%	68.4%	68.5%
净负债比率	147.1%	164.0%	202.7%	216.6%	217.1%
流动比率	1.39	1.36	1.29	1.29	1.30
速动比率	0.70	0.55	0.52	0.49	0.49
营运能力					
总资产周转率	0.45	0.48	0.55	0.58	0.59
应收账款周转率	3.29	2.50	3.03	2.94	3.17
存货周转率	1.36	1.14	1.24	1.27	1.31
每股指标 (元)					
每股收益	1.01	1.47	1.90	2.55	3.23
每股经营现金流	-0.59	0.41	2.37	1.43	2.27
每股净资产	8.80	10.70	11.71	13.81	16.52
估值比率					
P/E	33.61	26.96	21.08	15.69	12.39
P/B	3.86	3.70	3.42	2.90	2.42
EV/EBITDA	29.92	22.77	12.60	9.74	7.82

广发机械行业研究小组

代 川：首席分析师，中山大学数量经济学硕士，2015 年加入广发证券发展研究中心。

孙 柏 阳：联席首席分析师，南京大学金融工程硕士，2018 年加入广发证券发展研究中心。

朱 宇 航：资深分析师，上海交通大学机械电子工程硕士，2020 年加入广发证券发展研究中心。

汪 家 豪：资深分析师，美国约翰霍普金斯大学金融学硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

范 方 舟：资深分析师，中国人民大学国际商务硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。

王 宁：资深分析师，北京大学金融硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。

蒲 明 琪：高级分析师，纽约大学计量金融硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

黄 晓 萍：高级研究员，复旦大学金融硕士，2023 年加入广发证券发展研究中心。

张 智 林：研究员，同济大学建筑学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号 广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。