2025 年 01 月 13 日

2024 年度业绩预告：全年业绩实现高速增长，可转债加码 OPEX 业务

正帆科技(688596)

评级：	增持	股票代码：	688596
上次评级：	增持	52 周最高价/最低价：	43.5/23.72
目标价格：		总市值(亿)	99.02
最新收盘价：	34.11	自由流通市值(亿)	99.02
		自由流通股数(百万)	290.29

事件概述

1 月 13 日，公司公告 2024 年度业绩预增；1 月 11 日，公司可转债项目获得交易所审核通过。

▶ 营收端实现高速增长，非设备类业务（OPEX）持续放量

2024 年公司预计实现营收 50-55 亿元，同比+30%-+43%，其中 Q4 实现营收 14.99-19.99 亿元，同比+5%-+40%，符合市场预期，收入实现高速增长，我们判断主要系半导体非设备类业务（Gasbox、气体和先进材料以及 MRO 业务）快速放量驱动，同时设备类业务市场份额稳步提升。24 年末公司经营性现金流净额为 3.7-4.2 亿元，同比+220%-+264%，且应收款项增幅低于确认收入增幅，表明公司回款力度大幅提升，坏账敞口持续收窄，一定程度打消市场对坏账担忧。新接订单方面，截至 24Q3，公司非设备类新签合同同比增长 83%（占比超 38%），持续高速增长，2024 年 12 月 BIS 制裁落地，设备商集体上清单，美系零部件获取受限，直接利好零部件国产替代，叠加气体材料不断放量，我们判断后续新接订单依然实现快速增长。截至 24Q3 末，公司存货/合同负债 36.24/22.34 亿元，同比+7.1%/+2.10%，表明公司在手订单保持在较高水平（24H1 公司在手合同 82.0 亿元，同比+45.6%），充足的在手订单支撑后续业绩快速增长。

▶ 规模效应持续显现，扣非盈利能力持续提升

2024 年公司预计实现归母净利润 5.22-5.63 亿元，同比+30%-+40%，其中 Q4 实现归母净利润 1.90-2.31 亿元，同比+45%-+76%，符合市场预期；2024 年扣非后归母净利润 4.75-5.1 亿元，同比+40%-+50%，其中 Q4 扣非后归母净利润 1.66-2.01 亿元，同比+19%-+44%，同样实现高速增长，符合预期。以中枢值测算，2024 年公司归母净利率为 10.33%，同比-0.13pct；非后归母净利率为 9.38%，同比+0.63pct；单 Q4 归母净利率为 12.04%，同比+2.85pct；扣非后归母净利率为 10.49%，同比+0.68pct，盈利水平持续提升，我们推测主要系规模效应逐渐显现，期间费用率下降，考虑到 OPEX 业务持续快速成长，营收规模不断扩张，后续盈利水平有望持续提升。

▶ 可转债重点布局电子特气及先进材料扩产，公司零部件、材料等 OPEX 业务成长逻辑持续兑现

公司拟向不特定对象发行可转债募集资金总额不超过 10.4 亿元，其中 3.5 亿元投向铜陵正帆电子材料二期项目（年产 890 吨电子先进材料及 30 万立方电子级混合气体）；4 亿元投向正帆丽水特种气体项目；1.5 亿元投向正帆百泰新增医药核心设备及材料研发基地项目；1.7 亿元用于补流。从投向上来看，本次募投重点围绕公司非设备类业务布局：1）电子特气：重点加码电子大宗气，实现产品和区域覆盖度的拓展，公司是国内为数不多能稳定量产电子级砷烷、磷烷的企业

之一；2）先进材料（主要为前驱体）：为半导体薄膜沉积核心原材料，铜陵基地将覆盖 20 余种前驱体产品，涉及硅基、金属基、High-K 和 Low-K 四大品类，有望成为 OPEX 业务另一重要增长点。3）零部件：GAS BOX 已经向国内头部设备公司批量供货，持续受益国产替代加速。

投资建议

以业绩预告中枢值为指引，我们调整 2024 年营业收入预测为 52.50 亿元（原值为 53.96 亿元），同比+36.9%；维持 2025-2026 年营业收入预测分别为 71.46 和 90.43 亿元，同比+36%和+27%；调整 2024 年归母净利润预测为 5.43 亿元（原值为 5.52 亿元），同比+35.3%，维持 2025-2026 年归母净利润预测分别为 7.96 和 10.93 亿元，同比+47%和+37%，对应调整 2024-2026 年 EPS 为 1.87、2.74 和 3.76 元（原值为 1.91、2.75 和 3.78 元），2025/01/13 股价 34.11 元对应 PE 为 18、12 和 9 倍，维持“增持”评级。

风险提示

下游资本开支下滑、市场竞争加剧、新业务开展不及预期、拟收购和拟发行可转债等事项尚未完成存在不确定性。

盈利预测与估值

财务摘要	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,705	3,835	5,250	7,146	9,043
YoY（%）	47.3%	41.8%	36.9%	36.1%	26.5%
归母净利润(百万元)	259	401	543	796	1,093
YoY（%）	53.7%	55.1%	35.3%	46.5%	37.3%
毛利率（%）	27.5%	27.1%	27.3%	27.1%	27.1%
每股收益（元）	1.01	1.47	1.87	2.74	3.76
ROE	10.7%	13.4%	14.8%	17.8%	19.6%
市盈率	33.77	23.20	18.24	12.44	9.06

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：黄瑞连
邮箱：huangrl@hx168.com.cn
SAC NO：S1120524030001
联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,835	5,250	7,146	9,043
YoY(%)	41.8%	36.9%	36.1%	26.5%
营业成本	2,795	3,817	5,208	6,592
营业税金及附加	13	17	33	43
销售费用	66	89	120	145
管理费用	285	367	465	543
财务费用	14	27	19	8
研发费用	251	315	411	497
资产减值损失	-4	-8	-8	-8
投资收益	3	2	2	3
营业利润	440	601	883	1,213
营业外收支	0	1	1	1
利润总额	441	602	883	1,213
所得税	17	30	44	61
净利润	423	572	839	1,152
归属于母公司净利润	401	543	796	1,093
YoY(%)	55.1%	35.3%	46.5%	37.3%
每股收益	1.47	1.87	2.74	3.76

资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	606	1,667	2,591	4,080
预付款项	155	267	365	461
存货	3,377	3,173	3,600	3,638
其他流动资产	2,288	2,531	3,399	4,272
流动资产合计	6,425	7,638	9,955	12,452
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	652	752	812	816
无形资产	162	227	282	327
非流动资产合计	1,640	1,812	1,995	2,113
资产合计	8,065	9,450	11,951	14,565
短期借款	256	656	856	956
应付账款及票据	1,863	2,067	2,640	3,113
其他流动负债	2,597	2,662	3,551	4,439
流动负债合计	4,716	5,385	7,046	8,508
长期借款	188	188	188	188
其他长期负债	106	120	120	120
非流动负债合计	295	308	308	308
负债合计	5,011	5,693	7,355	8,816
股本	281	288	288	288
少数股东权益	53	81	125	185
股东权益合计	3,055	3,757	4,596	5,749
负债和股东权益合计	8,065	9,450	11,951	14,565

现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	423	572	839	1,152
折旧和摊销	88	95	105	111
营运资金变动	-409	-4	41	331
经营活动现金流	116	716	1,063	1,673
资本开支	-358	-295	-255	-195
投资	-58	-3	-3	-3
投资活动现金流	-390	-250	-285	-225
股权募资	167	132	0	0
债务募资	-461	504	200	100
筹资活动现金流	-337	602	147	40
现金净流量	-614	1,061	925	1,489

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	41.8%	36.9%	36.1%	26.5%
净利润增长率	55.1%	35.3%	46.5%	37.3%
盈利能力				
毛利率	27.1%	27.3%	27.1%	27.1%
净利润率	10.5%	10.3%	11.1%	12.1%
总资产收益率 ROA	5.0%	5.7%	6.7%	7.5%
净资产收益率 ROE	13.4%	14.8%	17.8%	19.6%
偿债能力				
流动比率	1.36	1.42	1.41	1.46
速动比率	**0.55**	**0.70**	**0.77**	**0.90**
现金比率	0.13	0.31	0.37	0.48
资产负债率	62.1%	60.2%	61.5%	60.5%
经营效率				
总资产周转率	0.55	0.60	0.67	0.68
每股指标（元）				
每股收益	1.47	1.87	2.74	3.76
每股净资产	10.70	12.66	15.40	19.17
每股经营现金流	0.41	2.47	3.66	5.76
每股股利	0.29	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	23.20	18.24	12.44	9.06
PB	3.70	2.69	2.21	1.78

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。