

正帆科技 (688596.SH)

增持 (维持)

24Q4 收入利润同比高增长, 全年非设备业务收入大幅提升

正帆科技发布 2024 全年业绩预告, 2024 年预计收入 50-55 亿元, 同比+30%-43%; 归母净利润 5.22-5.63 亿元, 同比+30%-40%。公司整体业务份额持续提升, 非设备类的 Opex 业务收入大幅提升, 维持“增持”投资评级。

□ 2024 全年收入利润同比高增长, 非设备类业务收入大幅提升。2024 年预计收入 50-55 亿元, 同比+30%-43%; 归母净利润 5.22-5.63 亿元, 同比+30%-40%; 扣非净利润 4.75-5.1 亿元, 同比+40%-50%; 经营活动产生现金流净额为 0.37-0.42 亿元, 同比+220%-264%。公司半导体设备和非设备业务份额持续提升, 非设备业务收入大幅提升, 同时公司运营管理效率持续提升, 原材料库存占比大幅下降。

□ 24Q4 收入同环比稳健增长, 利润同比快速增长。24Q4 预计收入 15-20 亿元, 同比+5.2%-40.4%/环比-9.1%~+21.2%; 归母净利润 1.9-2.3 亿元, 同比+45.5%~77%/环比-16%~+2%; 扣非净利润 1.66-2.01 亿元, 同比+18.8%~44%/环比-15%~+3%; 按中值计算, 公司单季扣非净利率为 10.5%, 24H2 扣非净利率较 24H1 明显改善。

□ 公司可转债发行顺利, 大力发展 Opex 业务。公司拟发行可转债募集资金不超过 10.4 亿元, 将加速发展 opex 业务, 其中 3.5 亿元计划投入铜陵特气建设项目一年产 890 吨电子先进材料及 30 万立方电子级混合气体项目, 包括 TEOS、TEPO、TEB、4MS、3MS 等关键 IC 制造材料; 4 亿元计划投入正帆科技(丽水)特种气体生产项目, 包括氢气、氮气、液氮、液氩等; 其中 1.17 亿元计划投入正帆百泰(苏州)生物医药核心装备及材料基地; 其余用于补充流动资金及偿还银行贷款。目前, 公司发行可转债申请已经获得上交所上市审核委员会审核通过。

□ 公司发布员工第二期持股计划(草案), 设立扣非利润稳健增长目标。公司员工第二期持股计划涉及不超过 610.46 万股, 占总股本 2.11%, 计划对董事、高管、中层管理人员及核心业务骨干不超过 70 人进行激励。公司持续设立业绩考核目标, 以 2024 年扣非净利润为基准, 2025/2026/2027 年扣非净利润增长不低于 20%/两年复合增长率不低于 20%/三年复合增长率不低于 20%, 按 2024 年业绩预告中值计算, 对应分别不低于 5.9/7.1/8.5 亿元。

□ 投资建议。公司处于快速成长期, 2024 全年收入和利润同比高增长, 设备类 Capex 业务和非设备类 Opex 业务份额持续提升, 其中非设备类业务收入同比大幅提升。结合 2024 业绩预告, 我们预计公司 2024/2025/2026 年收入为 52.9/69.1/85.8 亿元, 归母净利润为 5.46/7.47/9.81 亿元, 对应 PE 为 18.1/13.2/10.1 倍, 维持“增持”投资评级。

□ 风险提示: 下游晶圆厂扩产不及预期, 可转债发行不及预期, 新品研发不及预期, Opex 业务拓展不及预期, 行业竞争加剧的风险。

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	2705	3835	5291	6912	8582
同比增长	47%	42%	38%	31%	24%
营业利润(百万元)	266	440	634	954	1332
同比增长	45%	66%	44%	50%	40%
归母净利润(百万元)	259	401	546	747	981
同比增长	54%	55%	36%	37%	31%
每股收益(元)	0.95	1.43	1.89	2.58	3.39
PE	36.1	23.8	18.1	13.2	10.1
PB	4.1	3.3	2.7	2.3	1.9

资料来源: 公司数据、招商证券

周期/化工

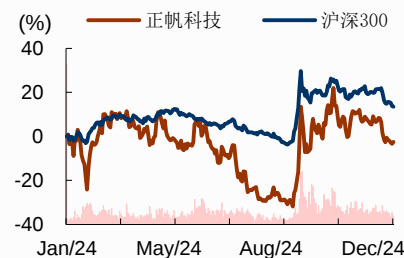
当前股价: 34.11 元

基础数据

总股本(百万股)	290
已上市流通股(百万股)	290
总市值(十亿元)	9.9
流通市值(十亿元)	9.9
每股净资产(MRQ)	11.4
ROE(TTM)	13.9
资产负债率	62.6%
主要股东	凤帆控股有限公司
主要股东持股比例	17.63%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-11	6	-2
相对表现	-5	-1	-16



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

1、《正帆科技(688596)——Capex 业务构筑发展基石, Opex 业务开启第二增长曲线》2024-06-21

鄢凡 S1090511060002

✉ yanfan@cmschina.com.cn

周铮 S1090515120001

✉ zhouzheng3@cmschina.com.cn

谌薇 S1090524070008

✉ shenwei3@cmschina.com.cn

连莹 S1090524070001

✉ lianying@cmschina.com.cn

王虹宇 研究助理

✉ wanghongyu@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	4747	6425	8259	10735	13251
现金	1224	606	285	390	497
交易性投资	30	30	30	30	30
应收票据	225	261	361	471	585
应收款项	821	1536	2093	2734	3395
其它应收款	27	43	59	77	96
存货	1983	3377	4642	6005	7375
其他	436	572	789	1028	1273
非流动资产	1207	1640	1930	2243	2578
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	524	652	771	881	981
无形资产商誉	149	181	363	576	819
其他	534	807	795	786	778
资产总计	5954	8065	10189	12978	15828
流动负债	3423	4716	6159	8190	10020
短期借款	932	256	215	544	664
应付账款	1169	1863	2568	3321	4079
预收账款	1111	2334	3216	4160	5110
其他	211	264	160	164	168
长期负债	118	295	295	295	295
长期借款	40	188	188	188	188
其他	78	106	106	106	106
负债合计	3541	5011	6454	8485	10315
股本	274	281	290	290	290
资本公积金	1399	1573	1723	1723	1723
留存收益	735	1149	1614	2260	3096
少数股东权益	5	53	109	221	406
归属于母公司所有者权益	2408	3002	3626	4272	5108
负债及权益合计	5954	8065	10189	12978	15828

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(162)	116	69	266	583
净利润	261	423	603	859	1165
折旧摊销	46	73	87	114	143
财务费用	6	11	0	0	0
投资收益	(1)	(3)	(60)	(40)	(30)
营运资金变动	(478)	(380)	(574)	(681)	(709)
其它	4	(8)	13	14	14
投资活动现金流	(330)	(390)	(320)	(390)	(450)
资本支出	(260)	(360)	(380)	(430)	(480)
其他投资	(70)	(30)	60	40	30
筹资活动现金流	1098	(337)	(69)	228	(26)
借款变动	813	(511)	(148)	330	119
普通股增加	17	7	9	0	0
资本公积增加	302	173	150	0	0
股利分配	(26)	0	(80)	(101)	(145)
其他	(9)	(6)	0	0	0
现金净增加额	606	(611)	(320)	104	108

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2705	3835	5291	6912	8582
营业成本	1962	2795	3852	4982	6119
营业税金及附加	11	13	21	28	34
营业费用	48	66	89	107	120
管理费用	266	285	370	415	472
研发费用	150	251	344	435	515
财务费用	8	14	0	0	0
资产减值损失	(41)	(67)	(40)	(30)	(20)
公允价值变动收益	26	54	30	15	10
其他收益	20	41	30	25	20
投资收益	1	3	0	0	0
营业利润	266	440	634	954	1332
营业外收入	2	1	0	0	0
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	268	441	634	954	1332
所得税	7	17	32	95	166
少数股东损益	3	22	57	112	184
归属于母公司净利润	259	401	546	747	981

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	47%	42%	38%	31%	24%
营业利润	45%	66%	44%	50%	40%
归母净利润	54%	55%	36%	37%	31%
获利能力					
毛利率	27.5%	27.1%	27.2%	27.9%	28.7%
净利率	9.6%	10.5%	10.3%	10.8%	11.4%
ROE	12.1%	14.8%	16.5%	18.9%	20.9%
ROIC	9.9%	12.4%	15.6%	18.3%	20.1%
偿债能力					
资产负债率	59.5%	62.1%	63.3%	65.4%	65.2%
净负债比率	16.9%	6.8%	4.0%	5.6%	5.4%
流动比率	1.4	1.4	1.3	1.3	1.3
速动比率	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
存货周转率	1.3	1.0	1.0	0.9	0.9
应收账款周转率	3.2	2.7	2.5	2.4	2.4
应付账款周转率	2.2	1.8	1.7	1.7	1.7
每股资料(元)					
EPS	0.95	1.43	1.89	2.58	3.39
每股经营净现金	-0.56	0.40	0.24	0.92	2.01
每股净资产	8.29	10.34	12.49	14.72	17.60
每股股利	0.00	0.28	0.35	0.50	0.72
估值比率					
PE	36.1	23.8	18.1	13.2	10.1
PB	4.1	3.3	2.7	2.3	1.9
EV/EBITDA	37.6	23.0	16.2	10.9	7.9

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。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；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。