

OPEX 业务增长把赛道做长，各板块新业务拓展把赛道做宽 —— 半导体设备系列报告

核心观点

2024 年公司实现营收 54.69 亿元，同比增长 42.63%，主业电子工艺设备稳健增长，非设备类业务增长显著，收入占比首次突破 30%；同时 IC 下游占比持续提升、PV 等泛半导体占比下降，估值端有望得到提振。费用率有所改善背景下公司盈利能力相对稳定。2025Q1 公司业绩大幅增长，主要系坏账计提转回所致。公司围绕同源客户把赛道做长、做宽，OPEX 业务增长及新业务拓展均值得期待。

事件

2024 年公司实现营收 54.69 亿元，同比增长 42.63%；归母净利润 5.28 亿元，同比增长 31.50%；扣非归母净利润 4.88 亿元，同比增长 43.80%。

2025Q1 公司实现营收 6.77 亿元，同比增长 14.94%；归母净利润 0.34 亿元，同比增长 38.23%；扣非归母净利润 0.25 亿元，同比增长 50.77%。

简评

非设备类业务增长显著，IC 占比持续提升

主业电子工艺设备稳健增长，非设备类业务增长显著。2024 年公司实现营收 54.69 亿元，同比增长 42.63%，分业务来看，公司电子工艺设备营收 34.49 亿元，同比增长 39.44%；核心零组件营收 7.01 亿元，同比增长 58.23%；气体和先进材料营收 5.43 亿元，同比增长 29.34%；MRO 营收 4.50 亿元，同比增长 118.27%。非设备类业务同口径下同比 2023 年增长 58.5%，增长显著，收入占比达到 31.0%，首次突破 30% 大关，其中核心零组件、气体及先进材料、MRO 业务营收占比分别为 12.8%、9.9%、8.2%。展望未来，核心零组件订单持续兑现，新品类拓展值得期待；气体价格稳定回升后增长有望提速；MRO 业务依托前期大量的 CAPEX 投产基数，依然有望获得不错增长。

IC 占比持续提升、PV 等泛半导体占比下降，估值端有望得到提振。营收分行业来看，公司 IC 营收 27.34 亿元，同比+85.42%；泛半导体营收 17.44 亿元，同比+2.44%；生物医药营收 3.71 亿元，同比+22.52%；其他行业营收 6.19 亿元，同比+74.55%。2024 年半导体业务收入占比跃升至 50.8%，同比+11.5pct；泛半导体占比

正帆科技 (688596. SH)

维持

买入

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

021-68821610

SAC 编号:S1440519080001

SFC 编号:BOU764

陈宣霖

chenxuanlin@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524070007

发布日期：2025 年 04 月 29 日

当前股价：38.78 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
0.31/2.84	6.51/5.35	2.78/-3.69
12 月最高/最低价 (元)		42.70/23.85
总股本 (万股)		29,208.58
流通 A 股 (万股)		29,208.58
总市值 (亿元)		113.27
流通市值 (亿元)		113.27
近 3 月日均成交量 (万)		546.78
主要股东		
风帆控股有限公司		17.39%

股价表现



相关研究报告

【中信建投专用设备】正帆科技 (688596):Q3 营收业绩高增,非系统类业务迅猛发展——半导体设备系列报告
24.10.31

下降至 31.9%，同比-12.5pct；以新能源、新材料为代表的先进制造业，作为公司开拓的新兴市场已增长至 11.3%，同比+2.0pct。

费用率有所改善，盈利能力相对稳定。盈利能力端来看，2024 年公司实现毛利率 26.02%，同比-0.85pct，保持相对稳定。费用端来看，2024 年公司期间费用率 14.22%，同比-1.62pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.50%、5.89%、6.39%、0.44%，同比分别+0.01pct、-1.55pct、-0.16pct、+0.08pct。归结到利润端，2024 年公司实现归母净利润 5.28 亿元，同比增长 31.50%，对应归母净利率 9.65%，同比-0.82pct；扣非归母净利润 4.88 亿元，同比增长 43.80%。

2025Q1 公司业绩大幅增长，主要系坏账计提转回所致。2025Q1 公司实现营收 6.77 亿元，同比增长 14.94%；归母净利润 0.34 亿元，同比增长 38.23%；扣非归母净利润 0.25 亿元，同比增长 50.77%。2025Q1 业绩大幅增长，主要系营收增长叠加坏账计提转回所致。需要强调的是，Q1 为公司一年中最淡的淡季，收入和利润在全年中占比非常有限，仅供各位参考。但可以观察到公司业务发展趋势不变，2025Q1 非设备类（OPEX）业务收入占比 43%，来自于集成电路（IC）行业收入占比 51.2%。

围绕同源客户把赛道做长、做宽，OPEX 业务增长及新业务拓展均值得期待

依托 CAPEX 业务拓展 OPEX 业务的发展战略把赛道做长，积极同游扩张推出新品把赛道做宽。根据公司年报首页董事长致辞，公司发展思路始终围绕泛半导体、生物医药、新能源、新材料和先进制造等产业的同源客户提供制程关键系统、核心工艺材料和专业运维管理“三位一体”服务，当前主要发展思路为：

①把赛道做长：贯彻依托 CAPEX 业务拓展 OPEX 业务的发展战略，充分利用正帆科技制程关键系统超大安装基数向客户提供其生产所需的气体、消耗性材料和运维保障服务；

②把赛道做宽：顺应下游市场工艺链条长、供应链要求高的特点，积极进行同游扩张，提供更多的产品和服务，如设备端供应 Scrubber、Chiller、LDS 输送系统等产品；零部件端新增 Chemical Box（化学品输送模组）、Bubbler（半导体鼓泡器）等产品；气体端不断丰富品类，成为 gate keeper 型供应商；MRO 端新增二手设备翻新、工艺机台维保服务等新业务。

投资建议

预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 68.72、86.25、105.46 亿元，同比分别增长 25.64%、25.52%、22.27%，2025-2027 年归母净利润分别为 7.10、9.41、12.39 亿元，同比分别增长 34.44%、32.56%、31.73%，对应 2025-2027 年 PE 估值分别为 15.96x、12.04x、9.14x，维持“买入”评级。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,834.74	5,469.34	6,871.69	8,625.45	10,545.99
YOY(%)	41.78	42.63	25.64	25.52	22.27
净利润(百万元)	401.34	527.75	709.50	940.54	1,239.01
YOY(%)	55.15	31.50	34.44	32.56	31.73
毛利率(%)	27.11	26.02	27.17	27.94	28.63
净利率(%)	10.47	9.65	10.32	10.90	11.75
ROE(%)	13.37	15.29	17.25	18.85	20.16
EPS(摊薄/元)	1.37	1.81	2.43	3.22	4.24
P/E(倍)	28.22	21.46	15.96	12.04	9.14
P/B(倍)	3.77	3.28	2.75	2.27	1.84

资料来源: iFinD, 中信建投

风险分析

- 1) 下游扩产不及预期:** 若行业周期下行、海外设备进口受限等因素导致下游投资、扩产意愿降低,将对公司的业务发展和经营业绩造成不利影响。
- 2) 新产品开拓、产能扩张不及预期:** 若新产品开拓与气体产能扩张不及预期,则会对其未来经营业绩的持续提升产生不利影响。
- 3) 技术创新风险:** 若公司新产品研发无法保持或后续研发投入不足,公司将面临市场竞争力下降的风险。
- 4) 供应链持续紧张风险:** 若公司持续受到供应链紧张影响,则会对公司产能以及收入产生不利影响。
- 5) 权益性投资公允价值变动风险:** 若二级市场价格波动较大,公司权益性投资公允价值下降可能导致非经常性损益下降,对公司业绩造成不利影响。

分析师介绍

吕娟

董事总经理，研委会副主任，上海区域总监，高端制造组组长，机械行业首席分析师。复旦大学经济学硕士，法国 EDHEC 商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12 曾就职于国泰君安证券研究所任机械首席分析师，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所任董事总经理、副所长、机械首席分析师。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND 最佳分析师第一名。2021 年新财富最佳分析师机械行业第二名。

陈宜霖

中信建投证券机械行业分析师。上海财经大学金融硕士，东南大学机械工程学士。2022 年入职中信建投证券，核心覆盖工程机械、半导体设备等板块。

研究助理

吴雨瑄

wuyuxuan@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk