

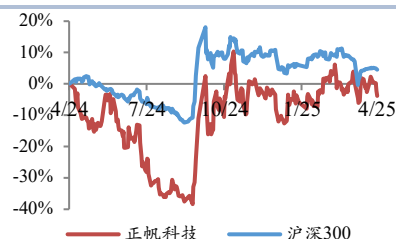
正帆科技：OPEX 带动公司业绩高增，新能源等市场持续开拓

投资评级：增持（维持）

报告日期：2025-05-04

收盘价（元）	37.19
近 12 个月最高/最低（元）	43.50/23.72
总股本（百万股）	292
流通股本（百万股）	292
流通股比例（%）	100
总市值（亿元）	108.6
流通市值（亿元）	108.6

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

分析师：李元晨

执业证书号：S0010524070001

邮箱：liyc@hazq.com

相关报告

1. 正帆科技：竞争力持续增强，新签订单快速增长 20240509

主要观点：

● 事件点评：正帆科技发布 2024 年度及 2025 第一季度报告

公司 2024 年实现营业收入约 54.7 亿元，同比增长约 42.6%；实现归母净利润约 5.3 亿元，同比增长约 31.5%；实现毛利率约 26.0%，同比下降约 1.1 pct。公司 2025 年第一季度实现营收约 6.8 亿元，同比增长约 14.9%，环比下降约 65.6%；实现归母净利润约 0.3 亿元，同比增长约 38.2%，环比下降约 82.5%；实现毛利率约 26.4%，同比下降约 1.0 pct，环比增长约 2.4 pct。

24 年公司营收稳健增长，主要归因于：1) 公司市场竞争力不断增强；2) 公司现有产品和服务所在市场占有率不断提升；3) OPEX 类业务收入保持高速增长；4) 新能源、新材料等市场的开拓。**24 年公司利润高增，主要归因于：**1) 公司营业收入规模增长；2) 运营能力不断提升；3) OPEX 业务占比持续提升。

● 非设备类业务高增，成为公司业绩持续成长重要动力

非设备类业务：2024 年，公司非设备类业务（核心零部件、气体及先进材料、MRO 业务）收入占比达 31.0%，新签合同占比 44.8%，收入和新签合同占比均大幅提升，增速显著高于设备类业务。公司 25Q1 非设备类业务收入占比进一步提升至 43%。

1) 核心零部件：24 年营收占比达 12.8%。2024 年，公司新增 Chemical Box（化学品输送模组）、Bubbler（半导体鼓泡器）等产品品类。公司持续优化现有核心零部件产品的性能和质量，同时加强新品研发和市场导入，进一步完善零部件产品布局。

2) 气体及先进材料：24 年营收占比达 9.9%。公司气体产能项目建设进展顺利，位于潍坊的高纯大宗气生产基地、合肥高纯氢气及罐装特种气体项目均已建成投产，铜陵二期前驱体及特气项目部分建设完成。

2024 年，公司并购多家气体公司，持续丰富公司气体产品品类。

3) MRO：24 年营收占比达 8.2%。随着公司的持续布局以及服务业务内容不断增加，2024 年公司 MRO 业务同比增长 123.4%。

● 新能源、新材料等新兴市场持续开拓

2024 年，在以新能源、新材料为代表的先进制造业领域，公司开拓的新兴市场已增长至 11.5%。1) **新能源：**公司的氢气产品已向新能源车加氢站批量提供能源；在储能材料领域，公司批量提供正负极材料不可或缺的气体材料及设备，促进新能源电池技术创新与产能提升。2) **新材料：**公司为先进制造业客户提供表面处理材料，以提升产品性能与质量；为精细化工行业客户建设供应气体材料的气体岛，推动高端精细化工工艺升级与产品创新。

● 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 7.16/9.86/13.17 亿元，对比此前预期的 2025-2026 年的利润 7.64/10.46 亿元有所下调。对应

PE 为 15.16/11.01/8.25X，维持“增持”评级。

● 风险提示

下游需求不及预期风险，扩产进程不及预期风险，新业务开展不及预期风险等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5469	7142	9092	11771
收入同比 (%)	42.6%	30.6%	27.3%	29.5%
归属母公司净利润	528	716	986	1317
净利润同比 (%)	31.5%	35.7%	37.7%	33.5%
毛利率 (%)	26.0%	26.6%	26.8%	27.1%
ROE (%)	15.3%	16.2%	18.2%	19.6%
每股收益 (元)	1.88	2.45	3.38	4.51
P/E	18.91	15.16	11.01	8.25
P/B	2.99	2.45	2.01	1.61
EV/EBITDA	13.44	10.08	6.98	4.63

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6681	9419	12234	15930	营业收入	5469	7142	9092	11771
现金	1179	2598	3799	5318	营业成本	4046	5241	6651	8582
应收账款	1714	2169	2761	3575	营业税金及附加	23	30	39	50
其他应收款	32	40	51	65	销售费用	82	121	155	200
预付账款	90	116	147	190	管理费用	322	464	546	706
存货	2972	3634	4423	5464	财务费用	24	29	21	13
其他流动资产	695	862	1054	1317	资产减值损失	-20	-5	-7	-8
非流动资产	2677	2859	2906	2943	公允价值变动收益	-20	1	1	2
长期投资	30	30	30	30	投资净收益	-5	4	5	6
固定资产	1426	1436	1425	1404	营业利润	595	806	1109	1479
无形资产	259	260	260	260	营业外收入	0	1	1	1
其他非流动资产	961	1133	1191	1250	营业外支出	6	6	7	8
资产总计	9357	12277	15140	18873	利润总额	590	800	1102	1471
流动负债	4816	6539	8202	10398	所得税	21	28	39	52
短期借款	530	705	855	977	净利润	569	772	1063	1419
应付账款	1796	2620	3326	4291	少数股东损益	41	56	77	102
其他流动负债	2489	3214	4022	5130	归属母公司净利润	528	716	986	1317
非流动负债	1008	1174	1311	1428	EBITDA	772	977	1281	1653
长期借款	450	605	740	855	EPS (元)	1.88	2.45	3.38	4.51
其他非流动负债	557	568	570	572	主要财务比率				
负债合计	5823	7713	9513	11826	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	83	139	215	318	成长能力				
股本	290	292	292	292	营业收入	42.6%	30.6%	27.3%	29.5%
资本公积	1697	1806	1806	1806	营业利润	35.2%	35.4%	37.6%	33.4%
留存收益	1464	2328	3314	4631	归属于母公司净利润	31.5%	35.7%	37.7%	33.5%
归属母公司股东权益	3451	4426	5413	6729	获利能力				
负债和股东权益	9357	12277	15140	18873	毛利率 (%)	26.0%	26.6%	26.8%	27.1%
现金流量表					净利率 (%)	9.6%	10.0%	10.8%	11.2%
单位:百万元					ROE (%)	15.3%	16.2%	18.2%	19.6%
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	ROIC (%)	13.2%	13.0%	14.4%	15.6%
经营活动现金流	399	1189	1186	1564	偿债能力				
净利润	569	772	1063	1419	资产负债率 (%)	62.2%	62.8%	62.8%	62.7%
折旧摊销	122	147	158	169	净负债比率 (%)	164.8%	169.0%	169.0%	167.8%
财务费用	23	47	59	70	流动比率	1.39	1.44	1.49	1.53
投资损失	5	-4	-5	-6	速动比率	0.66	0.79	0.86	0.92
营运资金变动	-432	227	-101	-101	营运能力				
其他经营现金流	1114	545	1176	1533	总资产周转率	0.63	0.66	0.66	0.69
投资活动现金流	-410	-349	-213	-214	应收账款周转率	3.37	3.68	3.69	3.72
资本支出	-423	-220	-211	-212	应付账款周转率	2.54	2.37	2.24	2.25
长期投资	-9	-20	-6	-7	每股指标 (元)				
其他投资现金流	23	-108	4	5	每股收益	1.88	2.45	3.38	4.51
筹资活动现金流	572	578	228	169	每股经营现金流 (摊薄)	1.37	4.07	4.06	5.36
短期借款	274	175	150	122	每股净资产	11.89	15.15	18.53	23.04
长期借款	262	155	135	115	估值比率				
普通股增加	10	2	0	0	P/E	18.91	15.16	11.01	8.25
资本公积增加	44	109	0	0	P/B	2.99	2.45	2.01	1.61
其他筹资现金流	-18	137	-57	-68	EV/EBITDA	13.44	10.08	6.98	4.63
现金净增加额	560	1419	1201	1519					

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

陈耀波（执业证书号：S0010523060001）：北京大学管理学硕士，香港大学金融学硕士，华中科技大学电信系学士。8 年买方投研经验，历任广发资管电子研究员，TMT 组组长，投资经理助理；博时基金投资经理助理。行业研究框架和财务分析体系成熟，擅长买方视角投资机遇分析对比，全面负责团队电子行业研究工作。

李元晨（执业证书号：S0010524070001）：墨尔本大学会计和金融学本科，悉尼大学数据分析和金融学硕士。2022 年加入华安证券研究所，重点覆盖 MEMS 和传感器、AI 芯片、代工及封装测试、半导体设备等板块。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。