

拟现金收购汉京半导体 62.23%股权，OPEX 新拓

石英及先进陶瓷材料——半导体设备系列报告

核心观点

公司持续贯彻依托 CAPEX 业务拓展 OPEX 业务的发展战略，积极进行同游扩张，提供更多的产品和服务，其收购汉京半导体拓展零部件及耗材新业务、芯特思的成立与项目签约拓展 MRO 新业务，均为 OPEX 业务版图的重要拓展落地，一方面对应了新的营收及业绩贡献，另一方面在前期泛半导体领域大幅资本开支背景下抓住存量市场蓬勃的运营需求提供一揽子服务，公司持续寻找市场机会，看好公司长期发展潜力。

事件

公司拟以现金方式购买辽宁汉京半导体材料有限公司 5 名股东持有的 62.23% 股权，交易按照汉京半导体 100% 股权价值为 18 亿元进行股权转让，本次交易完成后，汉京半导体将成为正帆科技的控股子公司。

简评

拟现金收购汉京半导体 62.23% 股权，拓展石英及先进陶瓷材料
公司拟现金收购汉京半导体 62.23% 股权，将其纳为控股子公司。公司已与标的公司汉京半导体及其 5 位股东签署股权收购意向协议，各方同意拟按照标的公司 100% 股权价值为 18 亿元估值转让 62.23% 的股权，公司将以现金支付方式完成本次交易，资金来源为自有和自筹资金。

被收购公司为半导体领域石英制品及碳化硅耗材头部供应商，客户资源丰富、积极推进高端产能建设。汉京半导体是国内首家碳化硅耗材生产商、国内石英制品产业的头部供应商，主要产品包含石英管、石英舟、石英环、碳化硅陶瓷舟、碳化硅陶瓷管、碳化硅陶瓷保温筒等。**客户方面**，公司是 TEL、KE 等国际设备大厂供应商，同时产品已经导入台积电等众多国内外一线晶圆厂，以及北方华创、拓荆、中微等国内著名半导体工艺设备厂商。**产能布局方面**，除现有产线外，汉京还在推进高端产线建设，包括国内第一条极高纯石英生产线，其产品等级将对应 10 纳米以下的半导体先进工艺制程；同时正在建设国内第一条半导体碳化硅零部件生产线。

汉京半导体承诺交易正式完成后未来三年累计净利润不低于 3.93 亿元。汉京半导体 2023、2024 年分别实现营收 5.09 亿元、4.61 亿元，净利润 1.18 亿元、0.84 亿元；2025Q1 实现营收 0.88

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

许光坦

xuguangtan@csc.com.cn

SAC 编号:S1440523060002

陈宣霖

chenxuanlin@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524070007

吴雨璇

wuyuxuan@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525070008

发布日期：2025 年 07 月 15 日

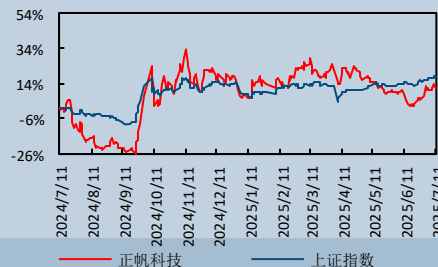
当前股价：35.60 元

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
2.95/-0.75	-6.56/-15.45	8.54/-10.88
12 月最高/最低价 (元)		42.70/23.85
总股本 (万股)		29,253.91
流通 A 股 (万股)		29,253.91
总市值 (亿元)		104.14
流通市值 (亿元)		104.14
近 3 月日均成交量 (万)		413.71
主要股东		
风帆控股有限公司		17.39%

股价表现



亿元，净利润 0.23 亿元。业绩承诺方面，汉京半导体承诺本次交易正式完成后，2025-2027 年三年累计净利润不低于 3.93 亿元。

子公司无锡芯特思与无锡高新区签约，OPEX 业务版图中 MRO 业务再下一城

根据正帆科技官方公众号资料，2025 年 7 月 2 日正帆科技子公司无锡芯特思半导体科技有限公司与无锡高新区举行“芯特思半导体总部及研发制造基地项目”签约仪式。芯特思专注于为半导体集成电路制造保驾护航，业务聚焦于涂胶显影、光刻量测、湿法清洗等设备的运行保障，同时为客户提供进口核心零部件国产替代方案，整机翻新，以及产线设备运维、改造、工艺改善、移机调试等多元化技术服务业务。公司 2025 年初成立，迄今已与多家重要客户建立稳定的合作关系。

OPEX 业务拓展持续落地，看好公司成长为泛半导体领域综合服务商

公司持续贯彻依托 CAPEX 业务拓展 OPEX 业务的发展战略，积极进行同游扩张，提供更多的产品和服务，其收购汉京半导体拓展零部件及耗材新业务、芯特思的成立与项目签约拓展 MRO 新业务，均为 OPEX 业务版图的重要拓展落地，一方面对应了新的营收及业绩贡献，另一方面在前期泛半导体领域大幅资本开支背景下抓住存量市场蓬勃的运营需求提供一揽子服务，公司持续寻找市场机会，此外，汉京半导体及芯特思瞄准客户主要针对 IC 领域客户，有利于公司整体估值水平改善。

投资建议

不考虑此次收购，预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 67.87、85.28、104.34 亿元，同比分别增长 24.10%、25.65%、22.35%，2025-2027 年归母净利润分别为 6.63、8.83、11.59 亿元，同比分别增长 25.63%、33.15%、31.33%，对应 2025-2027 年 PE 估值分别为 15.71x、11.80x、8.98x，维持“买入”评级。

重要财务指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,834.74	5,469.34	6,787.20	8,528.28	10,434.25
YOY(%)	41.78	42.63	24.10	25.65	22.35
净利润(百万元)	401.34	527.75	663.02	882.79	1,159.37
YOY(%)	55.15	31.50	25.63	33.15	31.33
毛利率(%)	27.11	26.02	27.18	27.95	28.64
净利率(%)	10.47	9.65	9.77	10.35	11.11
ROE(%)	13.37	15.29	16.43	18.34	19.87
EPS(摊薄/元)	1.37	1.80	2.27	3.02	3.96
P/E(倍)	25.95	19.73	15.71	11.80	8.98
P/B(倍)	3.47	3.02	2.58	2.16	1.78

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) **被并购企业业绩不及预期风险**: 若被并购企业由于市场竞争格局恶化或海外制裁等因素影响导致业绩对赌无法完成, 会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。

许光坦

机械联席首席分析师，上海交通大学硕士，2021.4-2023.5 曾就职于东北证券研究所，2023 年 5 月加入中信建投证券，覆盖工控、传感器、注塑机、机床刀具、锂电设备方向。

陈宣霖

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。

吴雨瑄

机械行业分析师。上海财经大学会计学硕士、财务管理学士。2023 年加入中信建投证券，当前研究方向为工具五金、半导体设备零部件、激光、3D 打印等。

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处广电金融中心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