

联合研究 | 公司点评 | 正帆科技（688596.SH）

正帆科技：OPEX 占比提升，外延并购接力成长

报告要点

2025 年 8 月 29 日，正帆科技发布 2025 年半年度报告。

2025H1 公司实现营业收入 20.17 亿元，同比增加 8.88%；实现归母净利润 0.94 亿元，同比减少 10.20%；实现扣非净利润 0.59 亿元，同比减少 48.45%；毛利率为 23.71%，同比减少 3.2pct。
2025Q2 公司实现营业收入 13.40 亿元，同比增加 6.06%；实现归母净利润 0.60 亿元，同比减少 25.27%；实现扣非净利润 0.34 亿元，同比减少 65.04%；毛利率为 22.35%，同比减少 4.3pct。

分析师及联系人



杨洋

SAC: S0490517070012
SFC: BUW100



赵智勇

SAC: S0490517110001
SFC: BRP550



倪蕤

SAC: S0490520030003



王泽罡

SAC: S0490521120001

正帆科技（688596.SH）

2025-09-16

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

正帆科技：OPEX 占比提升，外延并购接力成长

事件描述

2025 年 8 月 29 日，正帆科技发布 2025 年半年度报告。

2025H1 公司实现营业收入 20.17 亿元，同比增加 8.88%；实现归母净利润 0.94 亿元，同比减少 10.20%；实现扣非净利润 0.59 亿元，同比减少 48.45%；毛利率为 23.71%，同比减少 3.2pct。2025Q2 公司实现营业收入 13.40 亿元，同比增加 6.06%；实现归母净利润 0.60 亿元，同比减少 25.27%；实现扣非净利润 0.34 亿元，同比减少 65.04%；毛利率为 22.35%，同比减少 4.3pct。

事件评论

- **OPEX 业务增速明显，积极拓展增量市场。**2025H1 公司 OPEX 业务（气体、核心零部件、MRO 等）收入占比提升至 37.3%，相较于 2024 年 31.0%水平有明显提升，其中鸿舸半导体实现营收 3.05 亿元，同比下滑 10.6%。公司近几年通过建设气体及先进材料制造基地和收购、兼并或合作生产等方式，持续聚焦 OPEX 业务发展，同时随着近年国内 FAB 厂持续建成后投入运营，消耗性零部件的替换需求为 MRO 市场提供了巨大增长空间。2025H1，公司半导体业务收入占比跃升至 57%，相较于 2024 年 50.0%的水平同样有明显的提升，同时以新能源、新材料为代表的先进制造业，作为公司开拓的新兴市场已进一步增长至 18.5%，公司主要为硅碳负极材料、精细化工、加氢站等客户提供气体和化学品业务以及超高纯介质供应系统。
- **外延并购接力成长。**自今年 7 月以来，公司积极通过股权收购的方式推动核心零组件业务拓展，目前公司筹划并完成了收购辽宁汉京半导体材料有限公司 62.2318%股权，汉京半导体拥有高精度石英和先进陶瓷材料制造技术，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。随着本次收购交易的完成，公司的核心零组件业务将延伸至技术壁垒高、国产替代率低的高耗零部件领域。汉京半导体 2024 年营收 4.61 亿元，净利润 0.87 亿元。
- **CAPEX 业务经营稳健，OPEX 业务有望打开成长空间。**公司在手订单充裕，由集成电路领域订单支撑的 CAPEX 业务仍能保持稳健增长。近年来公司依托 CAPEX 业务拓展 OPEX 业务的战略取得了显著成效，未来 OPEX 业务占比预计将持续稳步上升，半导体设备关键零组件、气体及先进材料、MRO 服务等多项业务将打开公司营收增长空间，且随着收入扩张带来的规模效应，公司整体盈利能力也有望增强。预计 2025-2027 年公司有望实现营收 69.9 亿元、87.8 亿元、108.5 亿元，实现归母净利润 7.0 亿元、9.3 亿元、11.5 亿元，对应当前股价 PE 分别为 15x、11x、9x，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、产品落地节奏存在不确定性；
- 2、下游客户资本支出存在周期波动。

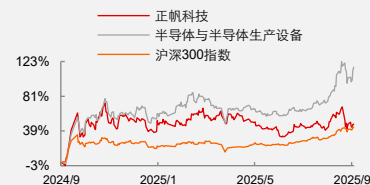
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	36.00
总股本(万股)	29,254
流通A股/B股(万股)	29,254/0
每股净资产(元)	12.25
近12月最高/最低价(元)	43.50/23.72

注：股价为 2025 年 9 月 12 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《正帆科技：非设备类业务（OPEX）增长显著，积极开拓新兴市场》2025-05-14
- 《正帆科技：以客户为中心，“三位一体”打造长期增长体系》2025-05-03



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、**产品落地节奏存在不确定性**：公司当前拓展的新项目较多，若产品研发和市场导入进度不及预期，可能会对业绩增长造成负面影响。
- 2、**下游客户资本支出存在周期波动**：公司 CAPEX 业务较为依赖下游客户的固定资产投入节奏，若客户资本开支收缩，可能会影响到公司订单水平。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5469	6990	8779	10847	货币资金	1179	1425	1934	2501
营业成本	4046	5204	6556	8091	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	1423	1786	2223	2756	应收账款	1714	2076	2309	2803
%营业收入	26%	26%	25%	25%	存货	2972	4327	5439	6697
营业税金及附加	23	28	35	43	预付账款	90	182	197	243
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	726	973	1190	1443
销售费用	82	98	114	130	流动资产合计	6681	8982	11068	13687
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	30	30	30	30
管理费用	322	370	439	521	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	6%	5%	5%	5%	固定资产合计	1426	1593	1728	1831
研发费用	349	440	527	629	无形资产	259	245	230	215
%营业收入	6%	6%	6%	6%	商誉	76	76	76	76
财务费用	24	28	26	21	递延所得税资产	68	82	82	82
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	816	855	874	898
加：资产减值损失	-20	-10	-15	-20	资产总计	9357	11863	14088	16819
信用减值损失	-76	-60	-70	-80	短期贷款	530	530	530	530
公允价值变动收益	-20	0	0	0	应付款项	1796	2385	2914	3596
投资收益	-5	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	595	801	1067	1312	应付职工薪酬	102	130	131	162
%营业收入	11%	11%	12%	12%	应交税费	31	56	70	87
营业外收支	-6	0	0	0	其他流动负债	2356	3415	4227	5160
利润总额	590	801	1067	1312	流动负债合计	4816	6516	7872	9534
%营业收入	11%	11%	12%	12%	长期借款	450	450	450	450
所得税费用	21	40	53	66	应付债券	0	0	0	0
净利润	569	761	1014	1246	递延所得税负债	34	43	43	43
归属于母公司所有者的净利润	528	701	932	1150	其他非流动负债	523	536	536	536
少数股东损益	41	60	82	97	负债合计	5823	7545	8901	10563
EPS (元)	1.88	2.40	3.19	3.93	归属于母公司所有者权益	3451	4175	4963	5935
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	83	143	224	321
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	3534	4318	5187	6255
经营活动现金流净额	399	579	1044	1135	负债及股东权益	9357	11863	14088	16819
取得投资收益收回现金	10	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	-30	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-423	-300	-300	-300	每股收益	1.88	2.40	3.19	3.93
其他	33	-71	-50	-50	每股经营现金流	1.37	1.98	3.57	3.88
投资活动现金流净额	-410	-371	-350	-350	市盈率	18.91	15.03	11.30	9.16
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.99	2.52	2.12	1.77
股权融资	262	2	0	0	EV/EBITDA	13.44	10.28	7.57	5.93
银行贷款增加 (减少)	1080	0	0	0	总资产收益率	6.5%	7.2%	7.8%	8.1%
筹资成本	-105	-149	-185	-218	净资产收益率	15.3%	16.8%	18.8%	19.4%
其他	-665	186	0	0	净利率	9.6%	10.0%	10.6%	10.6%
筹资活动现金流净额	572	39	-185	-218	资产负债率	62.2%	63.6%	63.2%	62.8%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	561	247	509	567	总资产周转率	0.63	0.66	0.68	0.70

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。