

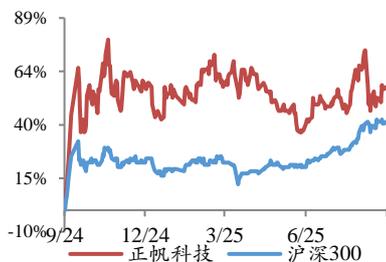
## 正帆科技：产品结构持续改善，外延并购蓄力成长

### 投资评级：增持（维持）

报告日期：2025-09-22

收盘价（元）	37.17
近12个月最高/最低（元）	43.50/23.72
总股本（百万股）	293
流通股本（百万股）	293
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	109
流通市值（亿元）	109

### 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

### 联系人：闫春旭

执业证书号：S0010125060002

邮箱：yanchunxu@hazq.com

### 相关报告

1. 正帆科技：OPEX 带动公司业绩高增，新能源等市场持续开拓  
2025-05-04

### 主要观点：

#### ● 事件：正帆科技发布 2025 中报

公司 25H1 实现营业收入 20.2 亿元，同比增长 8.9%；实现归母净利润 0.9 亿元，同比下降 10.2%；实现毛利率 23.7%，同比下降 3.2 pct。利润端短期承压主要归因于公司所处行业市场竞争激烈，以及固定资产折旧摊销成本增加。25Q2 公司实现营收 13.4 亿元，同比增长 6.1%，环比增长 98%；实现归母净利润 0.6 亿元，同比下降 25.3%，环比增长 73.8%；实现毛利率 22.3%，同比下降 4.4 pct，环比下降 4.1 pct。

#### ● OPEX 业务占比提升，产品结构持续优化

2025 年上半年，公司非设备类（OPEX）业务（核心零组件、气体及先进材料、专业运维管理服务）收入占比进一步提升至 37.3%，增长速度显著高于设备类业务。**1) 核心零组件：**公司核心零组件产品 Gas Box 已打破国外垄断，向国内头部半导体设备厂商（如新凯来、北方华创、拓荆科技等）批量供货，占据国内供应商首位。**2) 气体及先进材料：**公司产能建设稳步推进，铜陵前驱体制造基地已进入试生产阶段，产品覆盖硅基、金属基、High-K 和 Low-K 四大品类 20 余种产品。**3) 专业运维管理服务（MRO）：**为满足半导体制造客户对工艺设备长期稳定运行的需求，公司设立子公司芯特思并落户江苏无锡，进军半导体进口工艺设备维保服务市场，有望在拓展业务的同时进一步增强客户粘性。

#### ● 外延并购推动核心零组件业务拓展，新增长点布局清晰

目前公司已完成收购汉京半导体股权，汉京半导体拥有高精密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。

#### ● 投资建议

我们预计 2025-2027 年公司营业收入为 69.8/87.1/109.6 亿元（前值 71.4/90.9/117.7 亿元），归母净利润为 6.6/8.8/11.6 亿元（前值 7.2/9.9/13.2 亿元），对应 EPS 为 2.25/3.02/3.95 元，对应 PE 为 16.41/12.21/9.33x，维持“增持”评级。

#### ● 风险提示

行业竞争加剧风险，项目建设不及预期风险，客户拓展不及预期风险，下游需求不及预期风险等。

## ● 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	6979	8707	10957
收入同比 (%)	42.6%	27.6%	24.8%	25.8%
归属母公司净利润	528	658	884	1158
净利润同比 (%)	31.5%	24.7%	34.4%	30.9%
毛利率 (%)	26.0%	25.5%	26.1%	26.9%
ROE (%)	15.3%	15.1%	16.9%	18.1%
每股收益 (元)	1.88	2.25	3.02	3.95
P/E	18.91	16.41	12.21	9.33
P/B	2.99	2.48	2.06	1.69
EV/EBITDA	13.44	10.84	7.75	5.35

资料来源: wind, 华安证券研究所



## 分析师与研究助理简介

**分析师：**陈耀波，华安证券电子行业首席分析师。北京大学金融管理双硕士，有工科交叉学科背景。曾就职于广发资管，博时基金投资部等，具有 8 年买方投研经验。

**联系人：**闫春旭，华安证券电子行业研究助理。西南财经大学金融学学士，香港理工大学会计学硕士，2025 年加入华安证券。

## 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 15%；
- 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。