

正帆科技 (688596)

证券研究报告
2024年09月08日

24H1 营收利润双创新高, 科研投入与战略并购并驱

事件: 公司发布 2024 半年度报告, 完成营业收入 18.52 亿元, 同比上升 37.78%。公司实现归属母公司净利润 1.05 亿元, 同比下降 29.94%。扣非归属母公司净利润 1.14 亿元, 同比增长上升 53.05%。

点评: 24H1 营收利润双创新高, 在手订单大幅增长。公司围绕关键系统、核心材料和专业服务“三位一体”的业务定位, 坚定执行发展战略, 强化运营, 市场渗透力显著增强, 营收与利润均再创历史新高, 为全年稳健增长奠定坚实基础。实现营业收入 18.52 亿元, 同比增长 37.78%; 扣除非经常性损益归属于母公司净利润 1.14 亿元, 同比增长 53.05%; 2024H1 新签合同 39.4 亿元, 同比增长 9.7%, 其中来自半导体行业的新签合同占比 50%, 同比增长 11.4%; 截止 2024H1 在手合同 82 亿, 同比增长 45.6%, 其中来自半导体行业占比 52%。

研发投入激增 85.90%, 核心技术跨界拓展: 299 项知识产权加持, 新行业收入亮眼。 2024 年上半年, 公司研发投入大幅增长 85.90%, 主要归因于公司在扩张研发团队、技术拓展、新产业开发方面研发投入的物料消耗及总体研发人员薪酬增加所致。公司显著加大了研发投入力度, 旨在进一步扩大原有核心技术的应用领域与影响力。**研发成果方面,** 截止 24H1 已获得知识产权数量合计 299 项, 其中发明专利 38 项, 实用新型专利 200 项, 外观设计专利 21 项, 软件著作权 40 项。**核心技术能力应用方面,** 公司核心技术的泛用性可以产生同源技术跨行业外溢效应, 截止目前业务已横跨泛半导体行业 (涵盖集成电路、平板显示、半导体照明、太阳能光伏、光纤制造等) 及生物医药等高科技领域。依托核心技术拓展, 公司的气体和先进材料产品、超洁净物料供应系统已经延伸到先进制造业、新能源与碳减排市场、精细化工、科研服务市场等更多高科技行业领域。24H1 公司的新行业销售收入达 1.8 亿元, 占总营收 9.7%, 成为公司主营业务新的增长点。

拟发行可转债募资加速, 电子先进材料、电子混合气体及特种气体三大项目并进。 公司拟向不特定对象发行可转换公司债券募集资金总额不超过 11.02 亿元, 用于建设铜陵正帆二期年产 890 吨电子先进材料及 30 万立方电子级混合气体项目、丽水正帆特种气体生产项目、正帆百泰新建生物医药核心装备及材料研发生产基地项目。截至 2024 年 8 月, 本次发行事项处于上海证券交易所审核阶段。公司已经通过自有资金和其它融资方式推进募投项目的建设实施, 确保募投项目不受可转债再融资进度迟缓而影响实施进度。

公司董事会、监事会换届圆满, 股权激励启新程。 2024 年 5 月, 公司圆满完成董事会、监事会及高管换届, 进一步优化了三会及各专门委员会人员结构, 确保公司治理结构的合理性和有效性。同时, 为增强投资者信心, 构建长效激励机制, 公司于 2024 年 2 月和 7 月共回购股份 2,553,515 股, 占总股本 0.89%, 支付的资金总额为人民币 8,014 万元 (不含印花税、交易佣金等交易费用)。这些股份将用于员工持股及股权激励, 紧密联结股东、公司及员工利益, 共促公司稳健快速发展。

正帆科技两大高纯项目投产, 潍坊工业气体工程将助力产值飞。 2022 年以简易程序向特定对象发行募投项目“潍坊高纯大宗项目”、“合肥高纯氢气项目”分别于 2024 年 4 月、2024 年 6 月建成投产。截止 2024 年上半年, 公司前次募投项目均已建设完毕并投入生产; 2024 年 3 月正帆科技潍坊工业气体工程项目正式投产, “正帆科技潍坊工业气体工程项目”目前已投产的一期项目可实现 21271 万标准立方米 (氧、氮、氩) 产品产能。该项目聚焦工业气体供应及相关服务, 为园区及周边新医药、新材料企业提供氧气、氮气和氩气等工业气体。公司预计该项目投产后, 产值将达到 1.5 亿人民币左右。

正帆百泰并购科诺赛生物, 携手开启生命科学新篇章。 2024 年 7 月 24 日科诺赛生物顺利并入正帆科技集团麾下, 成为正帆百泰的控股子公司。此次并购标志着公司正式踏入生命科学领域篇章, 未来正帆百泰将融合填料、培养基、配液液材料、膜过滤等耗材产品线, 与既有的生物制药用水系统、生物工艺装备及工程服务、以及医药全生命周期咨询验证等业务紧密协同, 共同构筑生物制药的一站式解决方案。

投资建议: 公司客户订单需求强劲, 新签及在手合同持续高增, 我们上调盈利预测, 预计 2024/2025/2026 年公司归母净利润由 5.85/7.73/9.73 亿元上调至 5.86/7.74/9.76 亿元, 维持公司“买入”评级。

风险提示: 销售区域集中、劳动力成本上升、研发技术人员流失、员工持股计划实施不及预期。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,704.74	3,834.74	5,621.72	6,869.74	8,621.53
增长率(%)	47.26	41.78	46.60	22.20	25.50
EBITDA(百万元)	494.98	795.69	772.94	1,001.94	1,285.70
归属母公司净利润(百万元)	258.68	401.34	586.13	774.00	975.54
增长率(%)	53.61	55.15	46.04	32.05	26.04
EPS(元/股)	0.90	1.40	2.04	2.69	3.39
市盈率(P/E)	27.65	17.82	12.20	9.24	7.33
市净率(P/B)	2.97	2.38	2.02	1.70	1.42
市销率(P/S)	2.64	1.87	1.27	1.04	0.83
EV/EBITDA	17.29	13.19	8.32	6.46	4.81

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	机械设备/专用设备
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	24.88 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	287.49
流通 A 股股本(百万股)	287.49
A 股总市值(百万元)	7,152.69
流通 A 股市值(百万元)	7,152.69
每股净资产(元)	10.87
资产负债率(%)	64.50
一年内最高/最低(元)	42.59/24.26

作者

潘暕	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070005	panjian@tfzq.com
朱晔	分析师
SAC 执业证书编号: S1110522080001	zhuye@tfzq.com
李泓依	分析师
SAC 执业证书编号: S1110524040006	lihongyi@tfzq.com

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《正帆科技-公司点评:业绩持续高增, 新签&在手合同充足有望驱动业绩长虹》 2024-06-05
- 《正帆科技-公司点评:预计 2023 年业绩高增, 新签合同》 2024-01-31
- 《正帆科技-季报点评:23Q3 营收及利润同比高增, 在手及新签订单充足指引高成长动能》 2023-10-27

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,223.73	605.56	1,031.27	1,001.24	1,328.61
应收票据及应收账款	1,046.64	1,797.75	1,899.43	2,729.03	3,228.88
预付账款	140.87	154.79	288.28	253.39	407.71
存货	1,983.41	3,376.62	2,997.40	5,204.40	5,278.47
其他	229.30	334.12	629.55	541.75	810.14
流动资产合计	4,623.96	6,268.83	6,845.94	9,729.81	11,053.81
长期股权投资	0.00	0.18	0.18	0.18	0.18
固定资产	523.88	651.90	760.73	860.81	952.14
在建工程	44.06	211.23	275.49	345.49	445.97
无形资产	148.86	161.88	153.08	144.28	135.48
其他	490.05	615.16	499.50	519.68	521.06
非流动资产合计	1,206.86	1,640.35	1,688.98	1,870.44	2,054.83
资产总计	5,954.00	8,065.23	8,534.91	11,600.25	13,108.64
短期借款	932.20	255.52	400.00	400.00	400.00
应付票据及应付账款	1,168.60	1,863.22	1,986.17	2,834.08	3,292.74
其他	211.05	263.56	2,160.08	3,683.27	3,865.84
流动负债合计	2,311.85	2,382.31	4,546.25	6,917.34	7,558.58
长期借款	40.05	188.31	305.00	305.00	305.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	77.59	106.27	85.52	89.79	93.86
非流动负债合计	117.65	294.58	390.52	394.79	398.86
负债合计	3,540.95	5,010.70	4,936.77	7,312.14	7,957.45
少数股东权益	5.24	52.64	63.01	82.26	110.68
股本	273.71	280.62	287.49	287.49	287.49
资本公积	1,479.33	1,652.72	1,652.72	1,652.72	1,652.72
留存收益	718.73	1,120.53	1,627.98	2,315.31	3,145.21
其他	(63.96)	(51.99)	(33.06)	(49.67)	(44.91)
股东权益合计	2,413.05	3,054.53	3,598.14	4,288.11	5,151.19
负债和股东权益总计	5,954.00	8,065.23	8,534.91	11,600.25	13,108.64

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	261.19	423.39	586.13	774.00	975.54
折旧摊销	46.32	72.62	74.97	83.72	92.47
财务费用	5.53	10.70	3.14	3.59	0.34
投资损失	(0.70)	(2.92)	(1.75)	(1.79)	(2.15)
营运资金变动	(664.34)	(607.00)	(160.72)	(570.47)	(362.89)
其它	189.67	218.76	8.68	23.92	33.01
经营活动现金流	(162.33)	115.54	510.45	312.97	736.32
资本支出	287.23	358.89	260.00	240.73	271.41
长期投资	0.00	0.18	0.00	0.00	0.00
其他	(616.78)	(748.85)	(490.92)	(488.43)	(543.94)
投资活动现金流	(329.55)	(389.78)	(230.92)	(247.70)	(272.53)
债权融资	911.21	(469.74)	200.69	10.40	9.45
股权融资	318.59	111.33	(54.50)	(105.70)	(145.87)
其他	(132.20)	21.85	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	1,097.61	(336.56)	146.19	(95.30)	(136.42)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	605.74	(610.81)	425.72	(30.03)	327.37

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,704.74	3,834.74	5,621.72	6,869.74	8,621.53
营业成本	1,962.06	2,795.01	4,047.64	4,877.52	6,078.18
营业税金及附加	11.19	13.27	33.17	41.22	56.04
销售费用	47.78	66.33	95.57	116.79	150.62
管理费用	265.70	285.30	337.30	445.43	586.26
研发费用	149.91	251.02	415.45	480.88	564.71
财务费用	7.57	14.03	3.14	3.59	0.34
资产/信用减值损失	(41.07)	(67.40)	(44.18)	(50.88)	(54.15)
公允价值变动收益	25.70	53.68	(3.29)	2.24	(0.40)
投资净收益	0.70	2.92	1.75	1.79	2.15
其他	9.37	(19.83)	0.00	0.00	0.00
营业利润	265.83	440.40	643.74	857.46	1,132.98
营业外收入	2.42	0.80	1.24	1.49	1.18
营业外支出	0.25	0.67	0.40	0.44	0.50
利润总额	268.00	440.53	644.58	858.51	1,133.65
所得税	6.82	17.14	46.47	62.84	124.70
净利润	261.19	423.39	598.11	795.67	1,008.95
少数股东损益	2.51	22.05	11.98	21.67	33.41
归属于母公司净利润	258.68	401.34	586.13	774.00	975.54
每股收益(元)	0.90	1.40	2.04	2.69	3.39

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	47.26%	41.78%	46.60%	22.20%	25.50%
营业利润	45.17%	65.67%	46.17%	33.20%	32.13%
归属于母公司净利润	53.61%	55.15%	46.04%	32.05%	26.04%
获利能力					
毛利率	27.46%	27.11%	28.00%	29.00%	29.50%
净利率	9.56%	10.47%	10.43%	11.27%	11.32%
ROE	10.74%	13.37%	16.58%	18.40%	19.35%
ROIC	27.42%	26.06%	25.29%	28.36%	28.61%
偿债能力					
资产负债率	59.47%	62.13%	57.84%	63.03%	60.70%
净负债率	-9.00%	-1.79%	-7.69%	-5.42%	-10.68%
流动比率	1.39	1.36	1.51	1.41	1.46
速动比率	0.81	0.65	0.85	0.65	0.76
营运能力					
应收账款周转率	3.22	2.70	3.04	2.97	2.89
存货周转率	1.78	1.43	1.76	1.68	1.64
总资产周转率	0.57	0.55	0.68	0.68	0.70
每股指标(元)					
每股收益	0.90	1.40	2.04	2.69	3.39
每股经营现金流	-0.56	0.40	1.78	1.09	2.56
每股净资产	8.38	10.44	12.30	14.63	17.53
估值比率					
市盈率	27.65	17.82	12.20	9.24	7.33
市净率	2.97	2.38	2.02	1.70	1.42
EV/EBITDA	17.29	13.19	8.32	6.46	4.81
EV/EBIT	18.93	14.27	9.21	7.05	5.18

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com