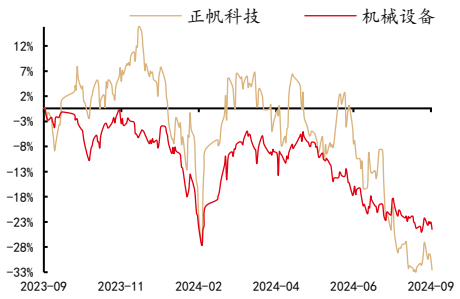
股票投资评级

买入|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价（元）	24.88
总股本/流通股本（亿股）	2.87 / 2.87
总市值/流通市值（亿元）	72 / 72
52 周内最高/最低价	42.59 / 24.71
资产负债率(%)	62.1%
市盈率	16.93
第一大股东	風帆控股有限公司

研究所

分析师:吴文吉
SAC 登记编号:S1340523050004
Email:wuwenji@cnpsec.com
研究助理:翟一梦
SAC 登记编号:S1340123040020
Email:zhaiyimeng@cnpsec.com

正帆科技(688596)

新签稳健增长

事件

8 月 30 日，公司披露 2024 年半年度报告。

24H1 公司实现营收 18.52 亿元，同比+37.78%；归母净利润 1.05 亿元，同比-29.94%；扣非归母净利润 1.14 亿元，同比+53.05%；新签合同 39.4 亿元，同比+9.7%，其中来自半导体行业的新签合同占比 50%，同比+11.4%；期末在手合同 82 亿，同比+45.6%，其中来自半导体行业占比 52%。

24Q2 公司实现营收 12.64 亿元，同比+35.34%；归母净利润 0.80 亿元，同比-42.27%；扣非归母净利润 0.98 亿元，同比+45.48%。

投资要点

业绩持续增长，24H1 末在手合同 82 亿元支撑未来业绩。24H1 公司实现营收 18.52 亿元，同比+37.78%，主要系公司受所处下游行业市场需求增长、公司市场竞争力不断增强，在手合同充足，销售收入规模增长。24H1 公司实现归母净利润 1.05 亿元，同比-29.94%，主要是受二级市场价格波动影响，截至 24H1 末公司对青岛聚源银芯股权投资合伙企业（有限合伙）的权益性投资公允价值同比下降导致非经常性损益下降所致。24H1 公司实现扣非归母净利润 1.14 亿元，同比+53.05%，主要系公司运营效率不断提升等因素使得公司持续保持较高盈利能力。订单方面，24H1 公司新签合同 39.4 亿元，同比+9.7%，其中来自半导体行业的新签合同占比 50%，同比+11.4%；期末在手合同 82 亿，同比增长 45.6%，其中来自半导体行业占比 52%，充沛在手合同支撑未来业绩增长。

持续加码研发，依托核心技术打开新兴市场增长空间。24H1 公司投入研发费用 1.56 亿元，同比+85.90%，主要系公司扩张研发团队、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。公司加大研发投入，扩大原有核心技术能力应用领域。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，这是公司能够向新兴市场拓展的底层逻辑。目前公司业务已覆盖泛半导体行业（包括集成电路、平板显示、半导体照明、太阳能光伏、光纤制造等）、生物医药等高科技行业，随着公司对已有核心技术的应用扩展，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 公司新行业实现营收 1.8 亿元，占比 9.7%，已经成为公司主营业务不可忽视的新的增长点。

客户扩产叠加国产化份额提升，Gax Box 业务增长迅速。泛半导体工艺设备模块与子系统（即 Gas Box）是公司于 21 年新开发投入市场的业务，是一种在半导体工艺设备侧的模组化气体供应

系统，是半导体干法工艺设备中极为重要的通用子系统，在为设备制程精密供气的同时还需要防止各种毒性、可燃性气体的泄漏，具体包含手动/气动截止阀、逆止阀、质量流量控制器、压力调节控制器、高精密过滤器、垫片、镀银螺帽/螺丝等组件，具有较高技术门槛+行业壁垒。目前公司Gas Box包括VCR®型及Surface Mount型，适用于8-12英寸集成电路、平板显示、光伏太阳能、光纤及微电子等行业，已向国内头部半导体设备（如北方华创、拓荆、中微、微导、晶盛等）和光伏电池片工艺设备厂商批量供货。目前Gas Box国际供应商在国内的市占在90%以上，公司以稳定的供应、专业的设计和服务、快速的响应等优势处于国内供应商的领先地位。

加速募投项目建成投产，储备关键材料未来增长动能。1）电子特气：公司已具备合成、提纯、混配、充装、分析与检测等核心能力，砷烷、磷烷属于公司自研自产产品，已成功实现国产替代，是国内为数不多能稳定量产电子级砷烷、磷烷的企业之一。**2）电子大宗气和高纯工业气体：**公司开发了包括高纯氮、氧、氩气、高纯氢气、高纯氦气等泛半导体行业工艺中作为载气、环境气、清洁气使用的各种大宗气体。公司22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24年4月、24年6月建成投产，至24H1末，公司前次募投项目均已建设完毕并投产，随着上述新建产能的逐步释放，公司的气体业务将加速释放。**3）电子先进材料：**公司在铜陵电子材料生产基地投建的前驱体制造基地将覆盖20余种前驱体产品，涉及硅基、金属基、High-K和Low-K四大品类，预计24Q3投产，25年逐步达产。

MRO业务快速成长，较高毛利率水平提振公司盈利能力。公司的专业服务指的是MRO和Recycle（循环再利用）业务。MRO即维护（Maintenance）、维修（Repair）、运营（Operation）业务，系针对客户已建成的电子工艺设备、生物制药设备提供后续配套服务，包括技改工程、设备销售、配件综合采购、维修保养及运营等服务，其服务对象主要为由公司提供电子工艺设备、生物制药设备的已有客户。由于该类业务主要针对客户已建成介质输配送系统提供后续配套服务，原有供应商对项目的专业度和胜任能力更强，因此MRO业务的毛利率正常情况下可以保持较高水平。公司在泛半导体、光纤制造和生物医药等高端制造业深耕二十余年，积累了丰富的服务经验，对客户的工艺流程、关键设备和运营管理拥有深刻理解，并形成快速响应机制，已经具备为客户提供MRO一站式服务的综合能力，24H1该业务快速成长。Recycle业务是公司为减少半导体制程的排放，为客户开发出对部分气体和湿化学品提供工艺介质循环再利用服务。

● 投资建议

我们预计公司2024/2025/2026年分别实现收入54/70/84亿元，分别实现归母净利润5.5/7.1/9.5亿元，当前股价对应2024-2026年PE分别为13倍、10倍、8倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

技术升级迭代风险，核心技术失密和技术人员流失风险，市场竞争风险，主要原材料采购风险，安全生产风险，折旧上升风险，税收优惠政策变化风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3835	5437	6983	8410
增长率(%)	41.78	41.78	28.44	20.44
EBITDA（百万元）	487.88	721.32	913.93	1196.79
归属母公司净利润（百万元）	401.34	554.42	709.94	950.91
增长率(%)	55.10	38.14	28.05	33.94
EPS(元/股)	1.40	1.93	2.47	3.31
市盈率（P/E）	17.82	12.90	10.07	7.52
市净率（P/B）	2.38	2.02	1.68	1.38
EV/EBITDA	22.77	9.99	7.85	5.66

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表				
营业收入	3835	5437	6983	8410
营业成本	2795	3964	5088	6060
税金及附加	13	24	31	38
销售费用	66	94	120	146
管理费用	285	370	464	559
研发费用	251	375	482	555
财务费用	14	11	11	10
资产减值损失	-4	-5	-5	-5
营业利润	440	594	762	1022
营业外收入	1	1	1	2
营业外支出	1	1	0	0
利润总额	441	594	762	1024
所得税	17	23	28	39
净利润	423	571	735	985
归母净利润	401	554	710	951
每股收益（元）	1.40	1.93	2.47	3.31
资产负债表				
货币资金	606	678	759	1210
交易性金融资产	30	30	30	30
应收票据及应收账款	1798	2239	2912	3501
预付款项	155	249	314	370
存货	3377	4243	5622	6724
流动资产合计	6425	8055	10375	12707
固定资产	652	875	1062	1213
在建工程	211	148	121	112
无形资产	162	200	237	270
非流动资产合计	1640	1806	2016	2207
资产总计	8065	9861	12392	14915
短期借款	256	306	356	406
应付票据及应付账款	1863	2427	3193	3812
其他流动负债	2597	3217	4197	5066
流动负债合计	4716	5949	7746	9283
其他	295	305	305	305
非流动负债合计	295	305	305	305
负债合计	5011	6255	8051	9589
股本	281	287	287	287
资本公积金	1653	1756	1756	1756
未分配利润	1034	1422	2025	2834
少数股东权益	53	69	94	128
其他	35	72	178	321
所有者权益合计	3055	3606	4341	5326
负债和所有者权益总计	8065	9861	12392	14915

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	41.8%	41.8%	28.4%	20.4%
营业利润	65.7%	34.8%	28.3%	34.3%
归属于母公司净利润	55.1%	38.1%	28.1%	33.9%
获利能力				
毛利率	27.1%	27.1%	27.1%	27.9%
净利率	10.5%	10.2%	10.2%	11.3%
ROE	13.4%	15.7%	16.7%	18.3%
ROIC	10.5%	13.4%	14.5%	16.2%
偿债能力				
资产负债率	62.1%	63.4%	65.0%	64.3%
流动比率	1.36	1.35	1.34	1.37
营运能力				
应收账款周转率	3.25	3.23	3.30	3.18
存货周转率	1.43	1.43	1.42	1.36
总资产周转率	0.55	0.61	0.63	0.62
每股指标（元）				
每股收益	1.40	1.93	2.47	3.31
每股净资产	10.44	12.30	14.77	18.08
估值比率				
PE	17.82	12.90	10.07	7.52
PB	2.38	2.02	1.68	1.38
现金流量表				
净利润	423	571	735	985
折旧和摊销	88	117	141	162
营运资本变动	-409	-516	-548	-448
其他	13	62	77	78
经营活动现金流净额	116	233	405	778
资本开支	-358	-333	-351	-352
其他	-32	65	1	2
投资活动现金流净额	-390	-267	-349	-350
股权融资	167	60	0	0
债务融资	-461	149	50	50
其他	-42	-100	-25	-27
筹资活动现金流净额	-337	109	25	23
现金及现金等价物净增加额	-614	73	81	451

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准：报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编：100050

上海
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编：200000

深圳
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编：518048