



买入（维持）

所属行业：机械设备/专用设备
当前价格(元)：26.03

证券分析师

陈蓉芳

资格编号：S0120522060001

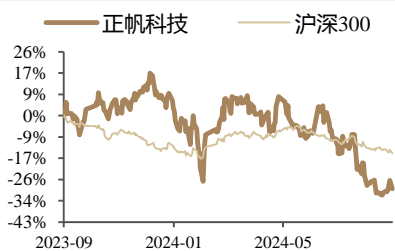
邮箱：chenrf@tebon.com.cn

陈瑜熙

资格编号：S0120524010003

邮箱：chenyx5@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-6.96	-20.37	-22.32
相对涨幅(%)	-3.43	-14.42	-13.53

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《正帆科技(688596.SH)：订单饱满，气体业务加速建设》，2024.5.8
- 《正帆科技(688596.SH)：预计利润增长超预期，新签订单大幅增长》，2024.1.23
- 《正帆科技(688596.SH)：业绩表现优异，订单大幅增长》，2023.10.29

正帆科技(688596.SH)：订单饱满，三大业务板块持续发力

投资要点

- 事件：**8月30日，正帆科技发布2024年半年报，2024年上半年公司实现营业收入18.52亿元，同比增长37.78%；归母净利润1.05亿元，同比下滑29.94%；扣非归母净利润1.14亿元，同比增长53.05%。2024年第二季度公司实现营业收入12.64亿元，同比增长35.34%；归母净利润为0.80亿元，同比下滑42.27%；扣非归母净利润为0.98亿元，同比提升45.48%。
- 下游需求增长，在手合同充足。**2024年上半年度公司实现新签合同39.4亿元，其中来自半导体行业新签合同同比增长11.4%，占比50%；截至24H1在手合同82.0亿元，同比增长45.6%，其中来自半导体行业占比52%，反映出半导体下游需求较好，公司在手订单充沛，为后续业绩增长打下良好基础。
- 研发费用增长及公允价值变动导致利润短期有所波动。**2024年上半年公司毛利率为26.91%，相比2023年全年的27.11%变动不大，归母净利润同比下滑的主要原因在于研发费用增长以及公允价值变动。2024年上半年公司研发费用为1.56亿元，同比增长85.90%，主要原因是公司在扩大研发团队、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。另外，2024年上半年公司公允价值变动收益为-0.26亿元，主要原因是公司对青岛聚源银芯的权益性投资期末估值减少。
- 广泛布局，三大业务板块持续发力。**1) 制程关键系统与装备领域，公司主要产品包括电子工艺设备、生物制药设备等。目前公司的高纯介质供应系统在国内处于领先地位，而Gas Box产品已经向国内头部半导体设备和光伏电池片工艺设备厂商批量供货。2) 关键材料领域，公司业务主要包括电子特气、电子大宗气和高纯工业气体以及先进材料等业务，其中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2024年三季度投产，2025年逐步达产。3) 专业服务领域，公司已经具备为客户提供MRO一站式服务的综合能力。
- 投资建议。**随着半导体、光伏下游持续扩产以及公司材料业务加速发展，我们预计公司24-26年实现收入53.61/67.95/79.49亿元，实现归母净利5.55/7.93/9.83亿元，以9月3日市值对应PE分别为13/9/8倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**下游需求不及预期风险；行业竞争加剧风险；公司新业务开拓不及预期风险等

股票数据

总股本(百万股)：	287.49
流通A股(百万股)：	287.49
52周内股价区间(元)：	24.71-42.59
总市值(百万元)：	7,483.30
总资产(百万元)：	9,153.85
每股净资产(元)：	10.85

资料来源：公司公告

主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,705	3,835	5,361	6,795	7,949
(+/-)YOY(%)	47.3%	41.8%	39.8%	26.7%	17.0%
净利润(百万元)	259	401	555	793	983
(+/-)YOY(%)	53.7%	55.1%	38.3%	42.8%	24.0%
全面摊薄EPS(元)	0.90	1.40	1.93	2.76	3.42
毛利率(%)	27.5%	27.1%	27.3%	28.3%	28.8%
净资产收益率(%)	10.7%	13.4%	15.7%	18.7%	19.1%

资料来源：公司年报(2022-2023)，德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	1.47	1.93	2.76	3.42
每股净资产	10.70	12.31	14.78	17.92
每股经营现金流	0.41	0.68	0.53	1.10
每股股利	0.29	0.29	0.29	0.29
价值评估(倍)				
P/E	26.96	13.48	9.44	7.61
P/B	3.70	2.12	1.76	1.45
P/S	1.90	1.39	1.10	0.94
EV/EBITDA	22.77	10.38	7.70	6.25
股息率%	0.7%	1.1%	1.1%	1.1%
盈利能力指标(%)				
毛利率	27.1%	27.3%	28.3%	28.8%
净利润率	11.0%	10.9%	12.3%	13.0%
净资产收益率	13.4%	15.7%	18.7%	19.1%
资产回报率	5.0%	5.5%	6.8%	7.4%
投资回报率	10.5%	13.7%	17.0%	17.9%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	41.8%	39.8%	26.7%	17.0%
EBIT 增长率	61.9%	56.9%	41.4%	23.1%
净利润增长率	55.1%	38.3%	42.8%	24.0%
偿债能力指标				
资产负债率	62.1%	63.9%	62.7%	59.9%
流动比率	1.4	1.4	1.4	1.5
速动比率	0.6	0.6	0.6	0.6
现金比率	0.1	0.1	0.1	0.1
经营效率指标				
应收帐款周转天数	110.7	116.6	116.3	120.6
存货周转天数	345.2	356.0	360.0	372.1
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
固定资产周转率	6.5	8.7	12.5	16.8

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	401	555	793	983
少数股东损益	22	29	42	52
非现金支出	156	86	86	86
非经营收益	-54	4	17	13
营运资金变动	-409	-479	-786	-817
经营活动现金流	116	195	151	316
资产	-358	-120	-159	-99
投资	-58	0	0	0
其他	26	65	0	0
投资活动现金流	-390	-55	-159	-99
债权募资	-461	199	-150	-100
股权募资	167	59	0	0
其他	-42	-95	-99	-95
融资活动现金流	-337	163	-249	-195
现金净流量	-614	301	-257	22

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 9 月 3 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,835	5,361	6,795	7,949
营业成本	2,795	3,896	4,869	5,658
毛利率%	27.1%	27.3%	28.3%	28.8%
营业税金及附加	13	19	24	28
营业税金率%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	66	91	116	135
营业费用率%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%
管理费用	285	429	544	636
管理费用率%	7.4%	8.0%	8.0%	8.0%
研发费用	251	348	421	477
研发费用率%	6.5%	6.5%	6.2%	6.0%
EBIT	400	627	887	1,092
财务费用	14	19	18	14
财务费用率%	0.4%	0.3%	0.3%	0.2%
资产减值损失	-4	-4	-4	-4
投资收益	3	0	0	0
营业利润	440	609	868	1,077
营业外收支	0	0	1	1
利润总额	441	609	869	1,078
EBITDA	488	709	969	1,174
所得税	17	24	35	43
有效所得税率%	3.9%	4.0%	4.0%	4.0%
少数股东损益	22	29	42	52
归属母公司所有者净利润	401	555	793	983

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	606	907	650	672
应收账款及应收票据	1,798	2,308	2,926	3,423
存货	3,377	4,329	5,410	6,287
其它流动资产	645	853	1,036	1,184
流动资产合计	6,425	8,397	10,022	11,566
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	652	580	508	436
在建工程	211	307	443	519
无形资产	162	172	182	192
非流动资产合计	1,640	1,623	1,697	1,711
资产总计	8,065	10,020	11,719	13,277
短期借款	256	356	206	106
应付票据及应付账款	1,863	2,381	2,975	3,458
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	2,597	3,358	3,859	4,082
流动负债合计	4,716	6,095	7,040	7,645
长期借款	188	188	188	188
其它长期负债	106	117	117	117
非流动负债合计	295	305	305	305
负债总计	5,011	6,400	7,346	7,950
实收资本	281	287	287	287
普通股股东权益	3,002	3,538	4,250	5,152
少数股东权益	53	82	124	175
负债和所有者权益合计	8,065	10,020	11,719	13,277

信息披露

分析师与研究助理简介

陈蓉芳，电子首席分析师，南开大学本科，香港中文大学硕士，电子板块全覆盖，对于汽车电子、消费电子等板块跟踪紧密，个股动态反馈迅速，推票脉络清晰。曾任职于民生证券、国金证券，2022年5月加入德邦证券。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	买入	相对强于市场表现 20%以上；
	增持	相对强于市场表现 5%~20%；
	中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	相对弱于市场表现 5%以下。
行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
	中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
	弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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，未经德邦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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。