

正帆科技 (688596.SH)

Q1 营收稳定增长，气体业务产能扩张打开成长空间

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,837	2,705	3,811	5,175	6,479
增长率 yoy (%)	65.6	47.3	40.9	35.8	25.2
归母净利润(百万元)	168	259	373	520	673
增长率 yoy (%)	35.5	53.6	44.2	39.4	29.5
ROE (%)	9.0	10.8	13.4	15.9	17.2
EPS 最新摊薄(元)	0.61	0.94	1.36	1.89	2.45
P/E (倍)	69.0	44.9	31.1	22.3	17.3
P/B (倍)	6.2	4.8	4.2	3.5	3.0

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 27 日收盘价

事件: 公司 4 月 25 日发布 2022 年年度报告及 2023 年一季报, 2022 年实现营收 27.05 亿元, 同比增长 47.26%; 归母净利润 2.59 亿元, 同比增长 53.61%; 扣非净利润 2.14 亿元, 同比增长 55.87%。2023 年 Q1 实现营收 4.11 亿元, 同比增长 13.42%, 环比下降 54.39%; 归母净利润 1114.90 万元, 同比下降 0.97%, 环比下降 90.82%; 扣非净利润 735.04 万元, 同比增长 119.11%, 环比下降 91.56%。

一季度营收稳定增长, 新签订单充沛保障业绩成长: 2022 年, 公司营收、利润均再创新高, 主要原因系公司市场竞争力不断增强, 销售收入规模增长, 同时公司运营能力持续增强。2023 年 Q1 营收增速有所放缓, 净利润小幅下降, 扣非净利润同比高增主要系主营业务增长以及坏账计提减少所致。公司 2022 年毛利率为 27.46%, 同比提升 1.29pct; 净利率为 9.66%, 同比提升 0.51pct。2023 年 Q1 毛利率为 31.35%, 同比提升 7.07pct, 环比提升 4.22pct; 净利率为 3.64%, 同比提升 0.35pct, 环比下降 9.97pct。费用方面, Q1 销售、管理、研发、财务费用率分别为 2.53%/15.90%/8.34%/1.35%, 同比变动分别为 1.23/0.72/3.87/1.38pct。公司 2022 年实现新签合同 41.34 亿元, 同比增长 52.5%; 2023 年 Q1 实现新签订单 14.79 亿元, 同比增长 25.9%, 新签订单持续增长, 有望助力公司业绩稳步提升。

OPEX 业务实现快速增长, 气体业务产能扩张稳步推进: 公司近年发展主要得益于下游市场固定资产投资的迅猛增长, 随着客户新建产能逐渐投产, 滞后于资本开支(Capex)的运营开支(Opex)将逐渐上升, 成为驱动公司业务持续成长的强劲动力。Opex 中的气体业务实施“双轮驱动”战略: 一方面为甲烷、磷烷、混合气等自研自产电子特气业务扩大产能, 加快铜陵电子特气项目建设; 另一方面积极布局大宗气体业务, 通过定增等方式推动潍坊高纯大宗气项目、合肥高纯氢气项目的建设, 潍坊项目正在土建过程中, 已完成核心设备采购, 预计 2023 年中完工; 合肥项目已开始土建并完成核心设备的采购, 预计 2023 年第三到第四季度完工。公司持续丰富公司的气体产品品类, 提高气体产能和供应能力, 使公司的综合服务优势得到进一步夯实提高, 稳步成为电子气体业务综合供应商和服务商。

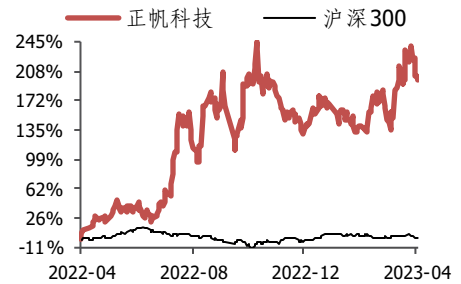
半导体设备国产替代需求旺盛, GAS BOX 有望快速放量: 当前国内整体的

增持 (维持评级)

股票信息

行业	机械
2023 年 4 月 27 日收盘价(元)	41.52
总市值(百万元)	11,413.30
流通市值(百万元)	8,808.89
总股本(百万股)	274.89
流通股本(百万股)	212.16
近 3 月日均成交额(百万元)	247.25

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulalan@cgws.com

相关研究

- 《推出第一期员工持股计划, 增强长期发展动力—正帆科技 (688596) 公司动态点评》2023-01-10
- 《单季盈利创历史新高, 定增加码气体产能—正帆科技 (688596) 公司动态点评》2022-11-02

半导体设备国产化率依然处于较低的水平，美国制裁有望加速国内半导体设备国产化进程。**GAS BOX** 是一种在半导体工艺设备侧的模组化气体供应系统，当前 **GAS BOX** 的国际供应商在国内的市场占有率仍在 **90%**以上，国产替代空间较大。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。公司产品已经向国内头部半导体设备厂商（北方华创、拓荆、中微、晶盛等）和光伏电池片工艺设备厂商（迈为等）批量供货，新签订单快速放量，有望助力公司长期业绩增长。

维持“增持”评级：公司依托系统和装备类固定资产投资（**CAPEX**）业务，积极开拓服务运营类（**OPEX**）业务，向客户提供电子气体化学品和 **MRO** 服务。受益于半导体、光伏行业大规模扩产，公司 **Capex** 业务有望持续快速发展。此外，公司积极布局电子气体、**MRO** 等 **OPEX** 业务，有望打开公司业绩天花板。预计公司 **2023-2025** 年归母净利润分别为 **3.73** 亿元、**5.20** 亿元、**6.73** 亿元，**EPS** 分别为 **1.36**、**1.89**、**2.45** 元，**PE** 分别为 **31X**、**22X**、**17X**，维持“增持”评级。

风险提示：宏观经济波动风险；国产化需求不及预期；产能扩张不及预期；下游市场需求不及预期。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2698	4747	4712	7497	7394
现金	621	1224	1231	1553	1944
应收票据及应收账款	635	1047	1043	1616	1561
其他应收款	23	27	56	50	81
预付账款	90	141	169	263	270
存货	1062	1983	1818	3581	2990
其他流动资产	266	325	396	436	549
非流动资产	810	1207	1442	1776	2032
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	331	524	766	1047	1278
无形资产	71	149	166	186	211
其他非流动资产	408	534	510	543	542
资产总计	3508	5954	6154	9273	9426
流动负债	1568	3423	3222	5815	5296
短期借款	80	932	506	2542	1275
应付票据及应付账款	654	1169	1633	1983	2745
其他流动负债	834	1322	1083	1290	1276
非流动负债	73	118	130	136	126
长期借款	0	40	55	59	51
其他非流动负债	73	78	75	76	76
负债合计	1641	3541	3352	5951	5423
少数股东权益	3	5	7	10	14
股本	257	274	274	274	274
资本公积	1097	1479	1479	1479	1479
留存收益	494	719	1042	1506	2126
归属母公司股东权益	1864	2408	2796	3312	3989
负债和股东权益	3508	5954	6154	9273	9426

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-20	-162	725	-1238	2106
净利润	168	261	375	524	677
折旧摊销	36	46	67	94	122
财务费用	-4	8	11	56	69
投资损失	-2	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-247	-559	243	-1966	1169
其他经营现金流	29	82	30	55	70
投资活动现金流	-216	-330	-276	-407	-353
资本支出	187	260	350	404	390
长期投资	-39	-84	0	0	0
其他投资现金流	10	14	74	-3	37
筹资活动现金流	58	1098	-442	144	-201
短期借款	80	852	-426	2036	-1267
长期借款	0	40	15	4	-9
普通股增加	0	17	0	0	0
资本公积增加	14	382	0	0	0
其他筹资现金流	-36	-194	-31	-1897	1075
现金净增加额	-179	604	7	-1501	1552

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1837	2705	3811	5175	6479
营业成本	1356	1962	2740	3685	4610
营业税金及附加	11	11	28	30	38
销售费用	41	48	66	91	120
管理费用	181	266	366	486	603
研发费用	78	150	194	248	282
财务费用	-4	8	11	56	69
资产和信用减值损失	-24	-41	-54	-76	-93
其他收益	16	20	20	19	20
公允价值变动收益	16	26	22	21	23
投资净收益	2	1	1	1	1
资产处置收益	0	-0	0	0	0
营业利润	183	266	395	544	709
营业外收入	1	2	1	2	2
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	183	268	396	545	710
所得税	15	7	21	22	33
净利润	168	261	375	524	677
少数股东损益	-0	3	1	4	4
归属母公司净利润	168	259	373	520	673
EBITDA	214	319	473	693	899
EPS (元/股)	0.61	0.94	1.36	1.89	2.45

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	65.6	47.3	40.9	35.8	25.2
营业利润 (%)	27.9	45.2	48.5	37.7	30.4
归属母公司净利润 (%)	35.5	53.6	44.2	39.4	29.5
获利能力					
毛利率 (%)	26.2	27.5	28.1	28.8	28.9
净利率 (%)	9.2	9.7	9.8	10.1	10.4
ROE (%)	9.0	10.8	13.4	15.9	17.2
ROIC (%)	8.3	7.8	11.4	9.7	14.0
偿债能力					
资产负债率 (%)	46.8	59.5	54.5	64.2	57.5
净负债比率 (%)	-27.7	-8.4	-23.0	32.9	-14.8
流动比率	1.7	1.4	1.5	1.3	1.4
速动比率	1.0	0.7	0.8	0.6	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	4.4	4.1	4.8	5.2	5.5
应付账款周转率	2.4	2.3	2.1	2.2	2.1
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.61	0.94	1.36	1.89	2.45
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.07	-0.59	2.64	-4.50	7.66
每股净资产 (最新摊薄)	6.78	8.76	10.12	11.93	14.31
估值比率					
P/E	69.0	44.9	31.1	22.3	17.3
P/B	6.2	4.8	4.2	3.5	3.0
EV/EBITDA	51.5	35.5	23.1	18.2	12.2

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 27 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，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到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126
传真：021-31829681
网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044
传真：86-10-88366686