

推进三位一体服务，业绩大幅增长订单充足

——半导体设备系列报告

正帆科技 (688596. SH)

核心观点

2022 年公司各版块业务均取得大幅增长，营收、利润均实现高增，电子工艺设备板块带动盈利能力稳步提升，全年新签合同 41.34 亿元，同比增长 53%，为后续业绩提供保障。进入 2023Q1，公司新签及在手订单仍保持较高速增长，公司三位一体服务已取得初步成效，展望全年，CAPEX 业务期待下游光伏及半导体行业扩产和鸿舸半导体 GAS BOX 业务快速增长，OPEX 业务关注气体业务产能扩张落地带来的规模增长，全年业绩表现值得期待。

事件

- ①公司发布 2022 年年报，2022 年公司实现营业收入 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%，扣非归母净利润 2.14 亿元，同比增长 55.87%。其中，Q4 单季度实现营收 9.01 亿元，同比增长 49.75%，归母净利润 1.21 亿元，同比增长 99.33%，扣非归母净利润 0.87 亿元，同比增长 92.60%。
- ②公司发布 2023 年一季报，2023Q1 公司实现营业收入 4.11 亿元，同比增长 13.42%；归母净利润 0.11 亿元，同比下降 0.97%；扣非归母净利润 0.07 亿元，同比增长 119.11%。

简评

业绩持续高增长，订单支撑强劲

营业收入高速增长，电子工艺设备为主要来源。下游太阳能光伏和平板显示行业发展提速，2022 年公司实现营业收入 27.05 亿元，同比增长 47.26%，实现大幅增长。2022 年新签合同达 41.34 亿元，同比增长 53%，订单支撑强劲。**营收分产品来看**，公司电子工艺设备、生物制药设备、电子气体、MRO 业务分别实现营收 18.99、3.45、2.43、2.15 亿元，同比分别+47.92pct、+105.43pct、+38.09pct、+14.50pct，传统业务电子工艺设备为主要收入来源。**营收分下游来看**，2022 年公司集成电路、光伏、生物医药、显示、化合物半导体领域营收分别为 10.76、7.90、3.77、1.37、1.07 亿元，同比分别+131.90pct、+24.47pct、+102.30pct、-42.09pct、+9.27pct。2022 年公司集成电路、光伏领域营收占比分别为 39.79%、29.22%，同比分别+14.53pct、-5.35pct，集成电路领域营收占比持续提升，成为公司主要收入来源。

维持

买入

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

021-68821610

SAC 编号:s1440519080001

SFC 编号:BOU764

发布日期：2023 年 04 月 28 日

当前股价：42.27 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	21.82/21.84	12.57/12.57	170.61/164.85
12 月最高/最低价 (元)			48.22/13.61
总股本 (万股)			27,488.69
流通 A 股 (万股)			22,159.81
总市值 (亿元)			114.13
流通市值 (亿元)			92.01
近 3 月日均成交量 (万)			631.77
主要股东			
风帆控股有限公司			19.39%

股价表现



相关研究报告

- 2022-11-01 【中信建投高端制造】正帆科技 (688596):Q3 业绩大幅增长，Gas Box 有望持续放量——半导体设备系列报告
- 2022-08-22 【中信建投高端制造】正帆科技 (688596):疫情重压下成长依旧，加码材料、设备核心模块布局推动更高成长——半导体设备系列报告

电子工艺设备毛利率提升带动整体盈利能力改善。从盈利能力角度来看，公司毛、净利率分别为 27.46%、9.66%，同比分别+1.28pct、+0.50pct，分产品来看，电子工艺设备、生物制药设备、电子气体、MRO 业务毛利率分别为 27.66%、24.35%、17.73%、41.29%，同比+2.85pct、-1.10pct、-1.98pct、+0.65pct，电子工艺设备带动公司整体盈利能力提升。分下游来看，2022 年公司光伏、集成电路、生物医药、化合物半导体及显示领域毛利率分别为 31.31%、25.72%、25.14%、24.33%、20.14%，同比分别+7.10pct、-4.21pct、-4.14pct、-0.95pct、-2.52pct，光伏领域毛利率实现较大幅增长。

费用端来看，2022 年公司期间费用率为 17.41%，同比+1.26pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.77%、9.82%、5.54%、0.28%，同比分别-0.45pct、-0.05pct、+1.28pct、+0.48pct，公司加强运营管理，销售及管理费用率均有所下降，同时持续加大研发投入，推进技术拓展更新与产业升级，2022 年研发投入达 1.50 亿元，同比增长 91.65%。归结到利润端，2022 年公司归母净利润为 2.59 亿元，同比+53.61%，扣非归母净利润达 2.14 亿元，同比+55.87%；2022 年股权激励造成的股份支付费用 0.40 亿元，剔除股份支付的因素，公司实现归母净利润 2.98 亿元，同比增长 64.77%，扣非归母净利润 2.54 亿元，同比增长 69.13%，盈利能力大幅提升。

Q1 营收小幅增长，合同负债持续提升

2023Q1 收入小幅增长，研发投入持续加大。2023Q1 公司营收 4.11 亿元，同比增长 13.42%，一季度为公司经营淡季，在 2023 年 1 月疫情影响尚未完全消除的情况下，公司营收仍实现小幅增长。归母净利润 0.11 亿元，同比下降 0.97%，主要由于 2022 年一季度政府补助约 769.78 万元，导致 2022Q1 归母净利润基数相对较高导致。从盈利能力来看，公司毛、净利率分别 31.35%、3.64%，同比分别+7.07pct、+0.36pct。一季度公司期间费用率同比+7.19pct，其中研发费用率同比+3.87pct，持续加大研发投入。

新签及在手订单大幅增长，业绩支撑强劲。2023 年一季度公司新签合同 14.79 亿元，同比增长 25.9%。截至 2023 年一季度末，公司合同负债达 14.25 亿元，相比 2022 年底增长 28.17%，在手订单支撑强劲，预计公司 2023 年营收仍将维持高速增长。

CAPEX 业务：电子工艺设备横向扩张初见成效，生物制药设备蓬勃发展

①电子工艺设备：下游扩产支撑业绩增长，GAS BOX 贡献新收入增长极。2022 年公司电子工艺设备营收 18.99 亿元，同比增长 47.92%，收入占比达 84.64%，为公司现阶段主要收入来源，分为高纯介质供应系统（传统主营业务）与泛半导体工艺设备模块与子系统（2022 年新开发业务）两块业务，具体而言：

1) 高纯介质供应系统：公司产品已具备国际竞争力，长期服务国内包括中芯国际、海力士、长江存储、京东方、惠科、通威、隆基、三安等在内的头部泛半导体行业客户。下游 IC、光伏扩产持续，公司高纯介质供应系统业务有望维持较高增速。

2) 泛半导体工艺设备模块与子系统：公司主要产品工艺设备流体系统 GAS BOX 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，目前已向国内头部半导体设备（北方华创、拓荆科技、中微公司、晶盛机电等）和光伏电池片工艺设备厂商（迈为股份等）批量供货。GAS BOX 国际供应商市占率超 90%，公司子公司鸿舸半导体填补了 GAS BOX 国产化空白，并获得国内头部工艺设备商的广泛认证，新签订单迅速放量。受益于下游需求向好及半导体设备零部件国产化替代加速，新业务有望实现快速增长。

②生物制药设备：已覆盖多家头部客户，业务从设备向原辅料耗材领域延伸。2022 年公司生物医药领域收入 3.45 亿元，营收占比 15.36%，同比增长 105.43%，营收大幅增长。公司覆盖包括长春金赛、百奥泰、信念医药、科前生物、沃森生物等多家头部行业客户，生物制药业务子公司正帆百泰深耕生物制药行业 CAPEX 业务-生物制药设备，同时开始布局进入生物医药 OPEX 业务-原辅料耗材领域。

OPEX 业务：大宗气布局快速推进，MRO 服务维持稳步成长

①气体业务：产能扩张预计下半年落地，气体品类及规模大幅增长。2022 年公司电子气体收入 2.43 亿元，占比

8.97%，同比增长 38.09%。公司气体业务实施电子特气和大宗气“双轮驱动”布局，①**电子特气**：加快铜陵电子特气项目建设，扩大已有较强市场优势的砷烷、磷烷、混合气等自研自产电子特气产能；②**大宗气**：简易定增募资推动潍坊高纯大宗气项目、合肥高纯氢气项目建设；市场化收购液氧、液氮、液氩生产企业苏州华业 70% 股份，进一步丰富气体品类。**投产进度来看**，铜陵电子特气项目、潍坊大宗气项目以及合肥高纯氢气项目都将于 2023 年下半年逐步投产释放产能，随着项目顺利投产，公司将进一步拓宽气体品类及整体产能规模，成为业内领先的电子特气业务综合供应商和服务商。

②**MRO 业务**：公司已具备提供一站式服务能力，下游新建项目投产运营带动 MRO 市场快速释放。公司是国内为数不多能为客户提供关键系统、核心材料、专业服务三位一体的本土厂商，已经具备为客户提供 MRO 一站式服务的综合能力，且下游客户接受程度较高。随着客户 CAPEX 投资建成的产线逐步投入运营，公司 MRO 业务将会有更大的提升。

投资建议

预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 38.42、51.38、65.62 亿元，同比分别增长 42.05%、33.74%、27.70%，2023-2025 年归母净利润分别为 4.04、6.12、7.95 亿元，同比分别增长 56.32%、51.26%、30.06%，对应 2023-2025 年 PE 估值分别为 28.23x、18.66x、14.35x，维持“买入”评级。

图表1：盈利预测简表

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,836.76	2,704.74	3,841.98	5,138.21	6,561.56
YoY(%)	65.63	47.26	42.05	33.74	27.70
净利润(百万元)	168.40	258.68	404.36	611.63	795.46
YoY(%)	35.53	53.61	56.32	51.26	30.06
毛利率(%)	26.17	27.46	28.94	29.13	29.63
净利率(%)	9.17	9.56	10.52	11.90	12.12
ROE(%)	9.03	10.74	14.67	18.61	20.02
EPS(摊薄/元)	0.61	0.94	1.47	2.23	2.89
P/E(倍)	67.77	44.12	28.23	18.66	14.35
P/B(倍)	6.12	4.74	4.14	3.47	2.87

资料来源：iFind，中信建投

风险分析

- 1) **下游扩产不及预期**：若疫情、行业周期下行等因素导致下游投资、扩产意愿降低，将对公司的业务发展和经营业绩造成不利影响。
- 2) **新产品开拓、产能扩张不及预期**：若新产品开拓与气体产能扩张不及预期，则会对其未来经营业绩的持续提升产生不利影响。
- 3) **技术创新风险**：若公司新产品研发无法保持或后续研发投入不足，公司将面临市场竞争力下降的风险。
- 4) **供应链持续紧张风险**：若公司持续受到供应链紧张影响，则会对公司产能以及收入产生不利影响。

分析师介绍

吕娟

董事总经理，高端制造组组长，机械&建材首席分析师。复旦大学经济学硕士，法国 EDHEC 商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12 曾就职于国泰君安证券研究所，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND 最佳分析师第一名。

研究助理

陈宣霖

chenxuanlin@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现, 也即报告发布日后的 6 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准; 新三板市场以三板成指为基准; 香港市场以恒生指数作为基准; 美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、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, 结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因, 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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构 (以下合称“中信建投”) 制作, 由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国 (仅为本报告目的, 不包括香港、澳门、台湾) 提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格, 本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下, 本报告亦可能由中信建投 (国际) 证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础, 不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料, 但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断, 该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更, 亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件, 而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况, 报告接收者应当独立评估本报告所含信息, 基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策, 中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保, 亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内, 中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益, 也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点, 分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系, 分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可, 任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容, 亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有, 违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
座 12 层
电话: (8610) 8513-0588
联系人: 李祉瑶
邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号
南塔 2103 室
电话: (8621) 6882-1600
联系人: 翁起帆
邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交
汇处广电金融中心 35 楼
电话: (86755) 8252-1369
联系人: 曹莹
邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投 (国际)

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话: (852) 3465-5600
联系人: 刘泓麟
邮箱: charleneliu@csci.hk