

# 正帆科技 (688596)

## 2022 年业绩预告点评: 新老产品快速放量, 业绩略超市场预期

增持 (维持)

2023 年 01 月 13 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002  
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞连

执业证书: S0600520080001  
huangrl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	1,837	2,683	3,831	5,140
同比	66%	46%	43%	34%
归属母公司净利润 (百万元)	168	260	403	569
同比	36%	54%	55%	41%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.62	0.95	1.47	2.08
P/E (现价&最新股本摊薄)	62.30	40.37	26.00	18.43

关键词: #业绩超预期

事件: 公司发布 2022 年业绩预告。

### ■ 下游需求旺盛&非经常性损益增长, 2022 年业绩略超市场预期

2022 年公司实现归母净利润 2.53-2.70 亿元, 同比增长 50-60%, 略超市场预期; 实现扣非归母净利润 2.07-2.20 亿元, 同比增长 50-60%。2022Q4 公司实现归母净利润 1.16-1.33 亿元, 同比增长约 90%-118%; 实现扣非后归母净利润 0.79-0.93 亿元, 同比增长约 75%-105%, 单季度利润表现出色, 环比同样呈现上升趋势。2022 年公司业绩实现快速提升: 一方面随着受益于集成电路、光伏行业大规模扩产, 公司 IC 行业、光伏行业收入持续快速提升, 同时生物医药设备也实现了快速增长; 此外公司 Gas Box 也进入快速放量阶段, 收入大幅提升。另一方面, 金融资产公允价值变动收益和政府补助收益较上期均有所增长, 增厚了公司报告期内利润。

### ■ 颁布第一期员工持股计划, 夯实核心竞争能力

2023 年 1 月 4 日公司发布第一期员工持股计划(草案), 涉及标的股票数量不超过 80 万股, 其中董事、高级管理人员拟持有股数上限不超过 6.15 万股, 占本员工持股计划的比例为 7.7%, 中层管理人员及核心业务骨干拟持有股数上限不超过 73.85 万股, 占本员工持股计划的比例为 92.3%。拟参加本员工持股计划的员工总人数不超过 450 人, 以 2021 年员工数量计算, 本次激励覆盖度超过 40%, 激励的覆盖面较为广泛。

业绩考核方面, 本次持股计划将 2023 年作为业绩考核年度, 2023 年营业收入和净利润同比增长率分别不低于 20%、20%。本员工持股计划以零价格受让公司回购专用账户回购的股票, 以 2023 年 1 月 3 日收盘价格 (36.64 元/股) 进行预测算, 2023/2024 年持股计划费用摊销分别为 2443、489 万元。本次业绩考核目标设定不高, 是对员工现有薪酬的有效补充, 是留住核心人才、保持公司竞争优势的重要举措。

### ■ 工艺介质系统有望持续扩张, Gas Box 和 OPEX 业务打开成长空间

公司在稳固工艺介质供应系统市场龙头地位的同时, 积极布局半导体设备零部件 (Gas Box), 并不断拓展电子气体、MRO 等 OPEX 业务, 不断打开成长空间。1) 工艺介质供应系统: 若仅考虑半导体行业, 我们预估 2021 年中国大陆工艺介质供应系统市场规模为 144 亿元, 2023 年有望达到 206 亿元。若再考虑到光伏等行业需求, 我们判断 2021 年本土工艺介质供应系统市场规模将突破 200 亿元。2021 年公司电子工艺设备实现收入 12.83 亿元, 我们预估公司在本土市场份额不足 10%, 成长空间依旧较大。2) Gas Box: 若仅考虑半导体设备需求, 我们预估 2021 年全球和中国大陆 Gas Box 市场规模分别为 163 和 47 亿元, 2023 年有望达到 192 和 67 亿元。若再考虑光伏、面板显示等行业需求, 我们判断 2021 年中国大陆 Gas

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	38.33
一年最低/最高价	12.98/48.80
市净率(倍)	5.06
流通 A 股市值(百万元)	8,087.02
总市值(百万元)	10,491.33

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	7.58
资产负债率(% ,LF)	60.65
总股本(百万股)	273.71
流通 A 股(百万股)	210.98

### 相关研究

《正帆科技(688596): 2022 年三季报点评: 半导体零部件进入放量阶段, Q3 业绩略超市场预期》

2022-10-31

《正帆科技(688596): 工艺介质供应系统快速增长, 电子气体和半导体零部件成新增长点》

2022-10-10

Box 市场规模将超过 100 亿元。半导体设备零部件全球供应链紧张、贸易摩擦加速国产替代诉求，公司正在积极对接半导体&光伏设备客户，有望进入快速放量阶段。**3) OPEX: (1) 电子气体:** 公司是国内为数不多能稳定量产电子级砷烷、磷烷的企业之一，2022 年募投项目重点布局电子大宗气，实现产品和区域覆盖度的拓展。**(2) MRO:** 公司为本土少数具备 MRO 一站式服务的综合能力的企业，后市场服务有望快速放量。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑到非经常性损益、第一期持股计划费用摊销等因素,我们调整 2022-2024 年公司归母净利润分别为 2.60、4.03 和 5.69 亿元(原值 2.21、4.00 和 5.73 亿元),当前市值对应动态 PE 分别为 40、26 和 18 倍,维持“增持”评级。

■ **风险提示:** 下游资本开支下滑、市场竞争加剧、新业务开展不及预期等。

正帆科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>2,698</b>	<b>3,898</b>	<b>5,218</b>	<b>6,691</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,837</b>	<b>2,683</b>	<b>3,831</b>	<b>5,140</b>
货币资金及交易性金融资产	641	876	936	989	营业成本(含金融类)	1,356	1,970	2,783	3,693
经营性应收款项	815	1,216	1,736	2,328	税金及附加	11	21	31	41
存货	1,062	1,536	2,172	2,883	销售费用	41	54	77	103
合同资产	105	161	230	308	管理费用	181	295	383	504
其他流动资产	75	109	145	183	研发费用	78	107	149	195
<b>非流动资产</b>	<b>810</b>	<b>773</b>	<b>737</b>	<b>701</b>	财务费用	-4	-5	-5	-3
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	16	54	38	26
固定资产及使用权资产	388	353	302	243	投资净收益	2	3	4	5
在建工程	65	33	16	8	公允价值变动	16	0	0	0
无形资产	71	89	107	125	减值损失	-24	-9	-8	-6
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	1	1	1
长期待摊费用	6	9	12	15	<b>营业利润</b>	<b>183</b>	<b>289</b>	<b>448</b>	<b>632</b>
其他非流动资产	280	290	300	310	营业外净收支	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>3,508</b>	<b>4,672</b>	<b>5,955</b>	<b>7,392</b>	<b>利润总额</b>	<b>183</b>	<b>289</b>	<b>448</b>	<b>633</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,568</b>	<b>2,469</b>	<b>3,347</b>	<b>4,212</b>	减:所得税	15	29	45	63
短期借款及一年内到期的非流动负债	88	188	268	318	<b>净利润</b>	<b>168</b>	<b>260</b>	<b>403</b>	<b>569</b>
经营性应付款项	654	1,101	1,556	2,064	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	721	985	1,252	1,477	<b>归属母公司净利润</b>	<b>168</b>	<b>260</b>	<b>403</b>	<b>569</b>
其他流动负债	105	195	271	353	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.62	0.95	1.47	2.08
非流动负债	73	73	73	73	EBIT	166	236	408	603
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	210	315	492	692
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	26.17	26.58	27.35	28.14
租赁负债	51	51	51	51	归母净利率(%)	9.17	9.68	10.53	11.08
其他非流动负债	21	21	21	21	收入增长率(%)	65.63	46.08	42.77	34.17
<b>负债合计</b>	<b>1,641</b>	<b>2,542</b>	<b>3,419</b>	<b>4,285</b>	归母净利润增长率(%)	35.53	54.30	55.26	41.10
归属母公司股东权益	1,864	2,127	2,533	3,104					
少数股东权益	3	3	3	3					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,867</b>	<b>2,130</b>	<b>2,536</b>	<b>3,107</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,508</b>	<b>4,672</b>	<b>5,955</b>	<b>7,392</b>					

  

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-20	179	30	58	每股净资产(元)	7.27	8.29	9.88	12.10
投资活动现金流	-216	-60	-68	-77	最新发行在外股份(百万股)	274	274	274	274
筹资活动现金流	58	96	73	41	ROIC(%)	8.18	9.69	14.05	17.16
现金净增加额	-179	215	35	23	ROE-摊薄(%)	9.03	12.22	15.93	18.34
折旧和摊销	45	79	85	89	资产负债率(%)	46.77	54.41	57.42	57.97
资本开支	-186	-29	-34	-39	P/E(现价&最新股本摊薄)	62.30	40.37	26.00	18.43
营运资本变动	-247	-226	-508	-652	P/B(现价)	5.27	4.62	3.88	3.17

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

