

信义山证 汇通天下

证券研究报告

其他专用机械

正帆科技（688596.SH）

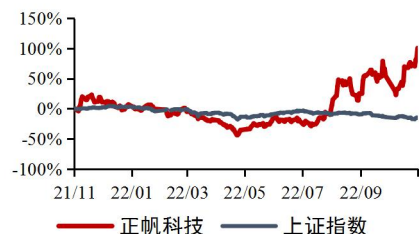
买入-A(首次)

Q3 收入确认提速，在手订单饱满支撑业绩增长

2022 年 11 月 4 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2022 年 11 月 3 日

收盘价（元）：	48.22
年内最高/最低（元）：	48.25/12.98
流通 A 股/总股本（亿）：	2.15/2.68
流通 A 股市值（亿）：	103.57
总市值（亿）：	129.26

基础数据：2022 年 9 月 30 日

基本每股收益：	0.54
摊薄每股收益：	0.54
每股净资产（元）：	7.60
净资产收益率：	7.08

分析师：

王志杰

执业登记编码：S0760522090001

邮箱：wangzhijie@sxzq.com

徐风

执业登记编码：S0760519110003

邮箱：xufeng@sxzq.com

事件描述

➢ 公司披露 2022 年三季报。前三季度，公司实现营业收入 18.0 亿元，同比+46.0%；归母净利润 1.4 亿元，同比+27.7%；扣非归母净利润 1.3 亿元，同比+37.9%。其中，22Q3 实现营业收入 8.6 亿元，同比+92.4%，环比+48.2%；归母净利润 0.8 亿元，同比+58.3%；扣非归母净利润 0.8 亿元，同比+93.0%。

事件点评

➢ **Q3 产品交付和收入确认加快。**受疫情影响，公司 Q2 收入同比下滑 5.7%，Q3 公司经营复苏、收入同比接近翻番，带动前三季度业绩增长。按照下游行业划分，前三季度，IC/光伏/生物医药收入居前，分别为 7.1 亿元/4.67 亿元/2 亿元；Q3 单季，IC/光伏/生物医药分别实现收入 3.9 亿元/2.47 亿元/0.37 亿元，IC 和光伏业务收入单季超过上半年金额。前三季度，公司毛利率/净利率分别为 27.6%/7.7%，同比分别+0.9pct/-1.0pct；期间费用率合计 18.1%，同比+1.4pct，主要是研发费用率提升所致，研发投入 0.9 亿元/yoy+89.8%，研发费用率 5.1%/yoy+1.2pct。

➢ **公司在手订单饱满。**公司披露了在手订单情况，截止三季末，公司在手订单 31.1 亿元/yoy+63.7%，其中，IC(集成电路)行业在手订单 14.8 亿元/yoy+97.8%，光伏行业在手订单为 7.2 亿元/yoy+80.4%。从财务指标来看，截至三季末，公司合同负债 9.9 亿元，同比+35.1%，较年初+37.1%；存货规模 17.8 亿元，同比+73.1%，较年初+67.6%。IC、光伏等下游行业仍具备较高的景气度，看好公司业务稳步增长。

➢ **持续推进气体业务布局。**公司自研的特气包括砷烷、磷烷已成功实现了国产替代，此外，公司拟定增募资 1.83 亿元，拓展气体业务布局，通过合肥高纯氢气项目和潍坊高纯大宗项目扩大产品面及服务半径。合肥高纯氢气项目主要涉及高纯氢的制备产能，可配套京东方、惠科集团、三安光电等客户对电子气体的需求；潍坊高纯大宗项目主要涉及常用大宗气体，包括高纯氧气、氮气、氩气等，可应用于机械加工、钢铁冶炼等传统工业，同时在电子及半导体领域也具备较大市场需求。公司有望成为电子气体业务综合供应商和服务商。

➢ **零部件业务空间广阔。**子公司鸿舸向泛半导体主工艺设备制造商提供通用模块，进口替代空间广阔。据公司，Gas Box 市场规模大概在 50 亿人民币左右，且还在继续增长。自 2021 年成立以来，鸿舸已经拿到 3 亿订单，作为大陆 Gas Box 的两家供应商之一，未来还有很大成长空间。

➢ **盈利预测、估值分析和投资建议：**预计公司 2022-2024 年归母净利润分



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



别为 2.6/3.7/5.2 亿元，同比分别增长 51.4%/46.5%/38.7%，对应 EPS 分别为 0.95/1.39/1.93 元，对应于 11 月 3 日收盘价 48.22 元，PE 分别为 50.7/34.6/25.0 倍。首次覆盖，给予“买入-A”的投资评级。

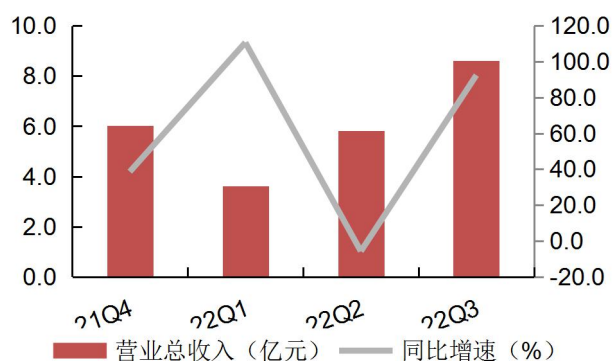
➤ **风险提示：**下游扩产进度不及预期；市场拓展不及预期；募投项目进展不及预期

财务数据与估值：

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,109	1,837	2,699	3,808	5,042
YoY(%)	-6.5	65.6	47.0	41.1	32.4
净利润(百万元)	124	168	255	373	518
YoY(%)	49.7	35.5	51.4	46.5	38.7
毛利率(%)	27.3	26.2	26.3	27.0	27.3
EPS(摊薄/元)	0.46	0.63	0.95	1.39	1.93
ROE(%)	7.3	9.0	12.2	15.3	17.6
P/E(倍)	104.0	76.8	50.7	34.6	25.0
P/B(倍)	7.6	6.9	6.2	5.3	4.4
净利率(%)	11.2	9.2	9.4	9.8	10.3

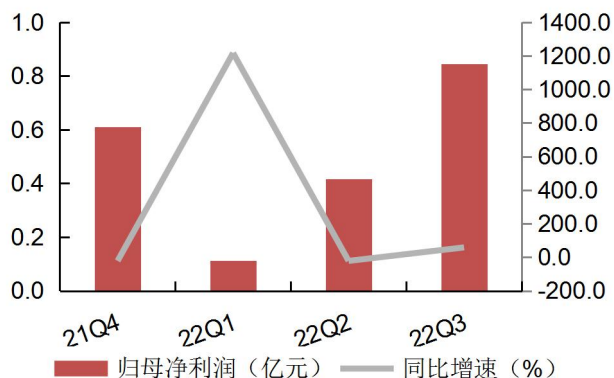
数据来源：最闻数据，山西证券研究所

图 1：公司最近四个季度营收及增速



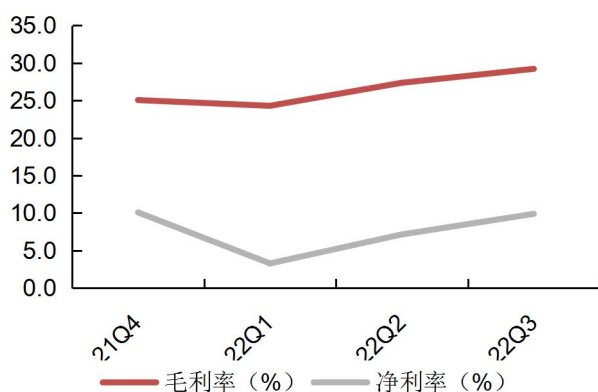
资料来源：WIND，山西证券研究所

图 2：公司最近四个季度归母净利润及增速



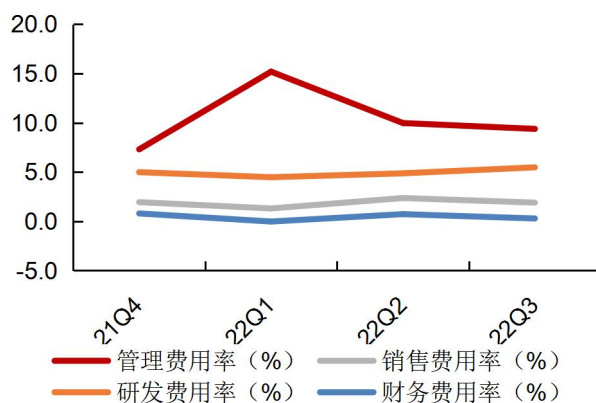
资料来源：WIND，山西证券研究所

图 3：公司最近四个季度毛利率及净利率



资料来源：WIND，山西证券研究所

图 4：公司最近四个季度费用率



资料来源：WIND，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2337	2698	4872	6060	8487
现金	812	621	1533	2162	2863
应收票据及应收账款	484	635	1010	1311	2568
预付账款	51	90	118	176	214
存货	639	1062	1884	2085	2495
其他流动资产	350	289	327	326	347
非流动资产	489	810	990	1114	1236
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	333	331	455	554	656
无形资产	34	71	83	90	98
其他非流动资产	122	408	453	470	482
资产总计	2826	3508	5862	7174	9723
流动负债	1103	1568	3677	4624	6674
短期借款	0	80	1409	1736	2818
应付票据及应付账款	484	654	1015	1317	1758
其他流动负债	619	834	1253	1570	2097
非流动负债	19	73	86	94	96
长期借款	0	0	13	21	23
其他非流动负债	19	73	73	73	73
负债合计	1121	1641	3763	4718	6770
少数股东权益	0	3	2	2	1
股本	257	257	268	268	268
资本公积	1083	1097	1097	1097	1097
留存收益	351	494	696	993	1404
归属母公司股东权益	1705	1864	2097	2454	2953
负债和股东权益	2826	3508	5862	7174	9723

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-56	-20	-153	511	-104
净利润	124	168	255	373	517
折旧摊销	34	36	38	51	62
财务费用	-1	-4	28	62	91
投资损失	-0	-2	-1	-1	-1
营运资金变动	-193	-247	-452	45	-754
其他经营现金流	-20	29	-20	-18	-19
投资活动现金流	-150	-216	-223	-142	-170
筹资活动现金流	759	58	-42	-67	-107
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.46	0.63	0.95	1.39	1.93
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.21	-0.07	-0.57	1.91	-0.39
每股净资产(最新摊薄)	6.36	6.95	7.78	9.11	10.97

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1109	1837	2699	3808	5042
营业成本	806	1356	1989	2778	3664
营业税金及附加	14	11	16	23	30
营业费用	23	41	60	84	112
管理费用	114	181	238	305	368
研发费用	52	78	108	145	202
财务费用	-1	-4	28	62	91
资产减值损失	-5	-24	-24	-42	-50
公允价值变动收益	24	16	20	18	19
投资净收益	0	2	1	1	1
营业利润	143	183	278	407	564
营业外收入	0	1	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	143	183	278	407	564
所得税	19	15	23	34	47
税后利润	124	168	255	373	517
少数股东损益	0	-0	-0	-1	-1
归属母公司净利润	124	168	255	373	518
EBITDA	152	205	329	498	689

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-6.5	65.6	47.0	41.1	32.4
营业利润(%)	51.3	27.9	51.7	46.4	38.6
归属于母公司净利润(%)	49.7	35.5	51.4	46.5	38.7
获利能力					
毛利率(%)	27.3	26.2	26.3	27.0	27.3
净利率(%)	11.2	9.2	9.4	9.8	10.3
ROE(%)	7.3	9.0	12.2	15.3	17.6
ROIC(%)	6.0	7.8	7.5	9.6	9.8
偿债能力					
资产负债率(%)	39.7	46.8	64.2	65.8	69.6
流动比率	2.1	1.7	1.3	1.3	1.3
速动比率	1.3	0.8	0.7	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	2.4	3.3	3.3	3.3	2.6
应付账款周转率	1.9	2.4	2.4	2.4	2.4
估值比率					
P/E	104.0	76.8	50.7	34.6	25.0
P/B	7.6	6.9	6.2	5.3	4.4
EV/EBITDA	79.2	60.6	39.0	25.2	18.8

数据来源：最闻数据、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴
世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业
园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

