

研究所

证券分析师：

0755-83706284

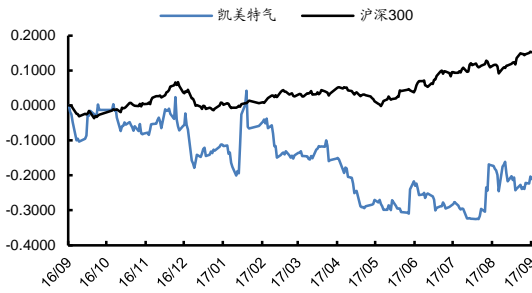
冯胜 S0350515090001

fengs01@ghzq.com.cn

## 拟出资 3.1 亿实施电子特气项目，业绩有望显著增厚

### ——凯美特气（002549）动态研究

#### 最近一年走势



#### 相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
凯美特气	-4.8	0.8	-17.1
沪深 300	3.8	10.2	15.2

#### 市场数据

2017-09-06

当前价格（元）	8.27
52 周价格区间（元）	6.80 - 11.54
总市值（百万）	5158.00
流通市值（百万）	5129.34
总股本（万股）	62370.00
流通股（万股）	62023.49
日均成交额（百万）	83.87
近一月换手（%）	65.59

#### 相关报告

#### 合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

#### 投资要点：

- **拟出资 3.1 亿实施电子特气项目，有望填补国内空白。**9 月 4 日，公司发布公告拟实施电子特种气体项目，并设立电子特种气体分公司。此次项目采用深冷精馏、物理吸附和催化合成等先进技术生产电子特种气体和混配气体，拟新建 25 套电子特种气体项目生产装置，项目建设期为 3 年，涉及投资额 3.1 亿元，其中企业自筹 40%，申请银行贷款 60%。项目实施后，有望填补国内在电子特气领域的空白，并为公司拓展国际市场奠定坚实基础。
- **进口替代空间巨大，项目落地将显著增厚公司业绩。**电子特气是整个电子工业体系的核心关键原材料，一直受发达国家的技术封锁，特别是对一些关键特种电子气体产品（如高纯磷烷和砷烷），发达国家通常实施禁运措施。据中国产业信息网统计，2015 年中国电子特气市场规模达 85 亿元，但市场基本被美国气体化工（APCI）、美国普莱克斯（Praxair）等跨国气体公司垄断，存在巨大进口替代空间。公司此次项目的产品为电子特种气体混配气体及同位素，主要应用于半导体领域，产品价格相对较高，具备良好的经济性；预计年均销售收入将达到 1.44 亿元，年均利润总额 0.74 亿元，将对公司业绩形成明显提振。
- **产品梯队不断完善，有望充分受益气体涨价。**受环保及去产能因素影响，我国气体价格呈现上涨态势。其中液氧、液氮、二氧化碳等工业气体较年初上涨 126%、49%、29%；瓶装高纯氦气、氩气等特种气体较年初上涨 86%、18%。公司目前已形成以二氧化碳、氢气、液化气为主体的多元化气体销售格局，上半年实现营收 1.76 亿元，同比增长 50%，实现归母净利润 1321 万元，同比增长 146%。随着电子特气项目的落地，公司气体产品梯队将得到完善，在气体价格上涨的背景下，公司未来业绩有望充分受益。
- **气体运营基地逐步进入正规，整体盈利有望释放。**公司依托大型炼化厂，通过废气回收利用生产二氧化碳等有价气体。在这一“绿色”模式推广下，已经形成了本部、长岭、惠州、安庆、海南、福建六大运营基地。目前岳阳长岭项目的原料气供应方案有望最终敲定，海南项目开工率逐步提升，其他四大基地均已实现盈利。公司各运营基地的业绩有望逐步释放。
- **首次覆盖给予“增持”评级。**预计公司 2017-19 年归母净利润为 0.52、0.75、1.03 亿元，对应 EPS 为 0.08、0.12、0.16 元/股，按照最新收盘价 8.27 元计算，对应 PE 分别为 99、69、50 倍，我们认为公司实施电子特气项目将产生良好的进口替代效应，同时气体业务有望整体受益

于涨价逻辑，未来业绩向好，首次覆盖给予“增持”评级。

■ **风险提示：** 气体价格上涨不及预期；电子特气项目实施不及预期。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	270	410	635	764
增长率(%)	78%	52%	55%	20%
净利润（百万元）	21	52	75	103
增长率(%)	-146%	148%	43%	37%
摊薄每股收益（元）	0.04	0.08	0.12	0.16
ROE(%)	2.34%	5.56%	7.48%	9.49%

资料来源：wind 资讯、国海证券研究所

表 1: 凯美特气盈利预测表

证券代码:	002549.sz		股价:	8.27	投资评级:	增持	日期:	2017/9/6	
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
<b>ROE</b>	2%	6%	7%	9%	<b>EPS</b>	0.04	0.08	0.12	0.16
毛利率	43%	47%	47%	46%	BVPS	1.55	1.48	1.57	1.70
期间费率	40%	36%	36%	32%	估值				
销售净利率	8%	13%	12%	13%	<b>P/E</b>	222.32	98.55	68.85	50.17
成长能力					P/B	5.33	5.60	5.26	4.85
<b>收入增长率</b>	78%	52%	55%	20%	P/S	17.36	12.59	8.13	6.76
利润增长率	-146%	148%	43%	37%	利润表 (百万元)				
营运能力					2016	2017E	2018E	2019E	
<b>总资产周转率</b>	0.23	0.31	0.42	0.45	<b>营业收入</b>	<b>270</b>	<b>410</b>	<b>635</b>	<b>764</b>
应收账款周转率	5.37	5.37	5.37	5.37	<b>营业成本</b>	<b>153</b>	<b>216</b>	<b>335</b>	<b>409</b>
存货周转率	20.40	20.40	20.40	20.40	营业税金及附加	3	5	8	9
偿债能力					销售费用	38	49	76	84
<b>资产负债率</b>	22%	28%	34%	36%	管理费用	67	86	133	145
流动比	1.74	1.35	1.24	1.24	财务费用	0	6	8	10
速动比	1.70	1.31	1.19	1.20	其他费用/(-收入)	(1)	0	0	0
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业利润	8	48	74	107
<b>现金及现金等价物</b>	<b>106</b>	<b>98</b>	<b>103</b>	<b>160</b>	<b>营业外净收支</b>	<b>17</b>	<b>14</b>	<b>14</b>	<b>14</b>
应收款项	50	76	118	142	利润总额	24	62	88	121
存货净额	8	11	17	20	<b>所得税费用</b>	<b>3</b>	<b>9</b>	<b>13</b>	<b>18</b>
其他流动资产	116	176	273	329	净利润	21	52	75	103
流动资产合计	280	362	511	652	<b>少数股东损益</b>	<b>(0)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>固定资产</b>	<b>722</b>	<b>716</b>	<b>810</b>	<b>910</b>	归属于母公司净利润	21	52	75	103
在建工程	1	74	44	4	现金流量表 (百万元)				
无形资产及其他	73	73	66	58	<b>经营活动现金流</b>	<b>83</b>	<b>53</b>	<b>60</b>	<b>117</b>
长期股权投资	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>21</b>	<b>52</b>	<b>75</b>	<b>103</b>
资产总计	1157	1306	1512	1705	少数股东权益	(0)	0	0	0
<b>短期借款</b>	<b>50</b>	<b>110</b>	<b>170</b>	<b>230</b>	折旧摊销	67	43	43	47
应付款项	80	115	179	218	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	2	3	5	6	营运资金变动	(4)	(43)	(58)	(33)
其他流动负债	28	39	60	70	投资活动现金流	(63)	(67)	(64)	(59)
流动负债合计	161	267	414	525	<b>资本支出</b>	<b>(66)</b>	<b>(67)</b>	<b>(64)</b>	<b>(59)</b>
<b>长期借款及应付债券</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	长期投资	0	0	0	0
其他长期负债	47	47	47	47	其他	3	(0)	0	0
长期负债合计	97	97	97	97	筹资活动现金流	(28)	50	45	39
<b>负债合计</b>	<b>257</b>	<b>364</b>	<b>511</b>	<b>622</b>	<b>债务融资</b>	<b>(65)</b>	<b>60</b>	<b>60</b>	<b>60</b>
<b>股本</b>	<b>567</b>	<b>624</b>	<b>624</b>	<b>624</b>	权益融资	6	0	0	0
股东权益	900	941	1001	1084	其它	31	(10)	(15)	(21)
负债和股东权益总计	1157	1306	1512	1705	现金净增加额	(8)	35	41	97

资料来源: wind 资讯、国海证券研究所

## 【机械组介绍】

冯胜，硕士毕业于南开大学世界经济专业，本科毕业于南京航空航天大学飞行器制造工程专业；现任研究所机械军工行业组长，3年机械行业实业工作经验，3年证券公司机械行业研究经验；重点覆盖通用航空、无人机、机器人及工业自动化等领域。

## 【分析师承诺】

冯胜，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；  
增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；  
中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；  
卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。