

凯美特气(002549)

报告日期: 2023年07月23日

电子特气景气度有望复苏, 定增完成助力中长期业绩增长

——凯美特气点评报告

投资要点

□ 事件:

近日, 公司向特定对象发行股票完成发行。募集资金总额为 7.00 亿元, 扣除发行价后募集资金净额 6.93 亿元, 发行价为 9.77 元/股, 发行数量为 7165 万股。

□ 展望 2023 年下半年, 传统业务、电子特气(激光混配气)有望企稳复苏

(1) **传统业务:** 公司加大食品级大客户的市场开拓力度, 下半年盈利能力有望提升。根据卓创资讯, 2022 年液体二氧化碳单价为 372 元/吨(其中上半年 352 元/吨), 2023 年上半年单价为 351 元/吨, 与 2022 年同期持平。2022 年上半年价格同比变动均值为-8%, 下半年为-17%, 预计 2023 年下半年在低基数背景下价格增幅存扩大可能。

(2) **电子特气:** 公司已取得 ASML 认证, 2023 年下半年将重点销售激光混配气。全球集成电路持续去库存, 材料采购有望企稳回升。同时公司积极开拓海内外头部晶圆厂, 随着认证及客户份额的提升, 电子特气有望持续放量。

□ 计划投资电子特气二期等三大新项目, 定向增发募资 7 亿元助力项目落地

(1) **传统业务:** 根据公告, 公司拟投资 20 亿元用于扩张二氧化碳以及双氧水等产能。主要项目: (a) 福建凯美特拟投资 5 亿元实施 30 万吨/年高洁净食品、电子级过氧化氢项目。(b) 揭阳凯美特项目总投资 15 亿元, 完成建设后将实现 30 万吨/年高纯食品级二氧化碳和 30 万吨/年工业、电子级双氧水的量产能力。

(2) **宜章电子特气二期:** 公司拟投资 6 亿元用于实施电子特气扩产。二期产能主要包括卤族气体(氯化氢、溴化氢)、氟基混配气、电子级乙炔等。根据公告, 预计完全达产后(投入运营后的第 5 年)收入 6.8 亿元, 净利润 2.9 亿元。

□ 2023-2024 年股权激励支付费用较高, 业绩目标较高彰显管理层信心

股权激励的业绩解锁条件为 2022-2024 年净利润分别不低于 1.8、2.5、3.5 亿元。根据公司公告, 首次授予与预留授予的限制性股票的股权支付费用 2023 年-2027 年累计分别为 0.74、0.69、0.40、0.18、0.07 亿元, 其中 2023 年、2024 年股权支付费用占股权激励的业绩考核目标比例分别为 30%、20%, 占比较高。

□ 盈利预测及估值

因稀有气体产品价格大幅下跌, 故下调未来 3 年盈利预测。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.8、2.0、2.6 亿元, 考虑增发完成后 2022 年备考 EPS 为 0.23 元(总股本增加到 7.14 亿股), 预计 2023-2025 年 EPS 分别为 0.25、0.27、0.36 亿元。对应 PE 分别为 49、44、33 倍, 维持“买入”评级。

□ 风险提示: 项目投产进度不及预期、电子特气销售不及预期。

财务摘要

| (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 852 | 1118 | 1245 | 1681 |
| (+/-)(%) | 28% | 31% | 11% | 35% |
| 归母净利润 | 166 | 176 | 196 | 257 |
| (+/-)(%) | 19% | 6% | 11% | 31% |
| 每股收益(元) | 0.23 | 0.25 | 0.27 | 0.36 |
| P/E | 52 | 49 | 44 | 33 |

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

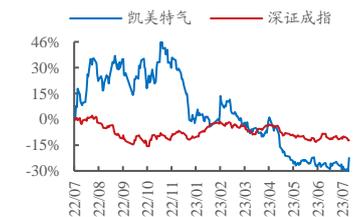
分析师: 张杨

执业证书号: S1230522050001
zhangyang01@stocke.com.cn

基本数据

| | |
|----------|----------|
| 收盘价 | ¥11.97 |
| 总市值(百万元) | 7,691.32 |
| 总股本(百万股) | 642.55 |

股票走势图



相关报告

- 《业绩低点逐步过去, 持续加码电子特气》 2023.05.03
- 《重大里程碑: 光刻气产品获得 ASML 认证》 2023.02.05
- 《电子特气订单饱满、盈利能力强, 预计四季度业绩提速——凯美特气点评报告》 2022.11.27

附录:

根据公告:本次发行股票的定价基准日为发行期首日(2023年7月7日),发行价格不低于发行期首日前20个交易日均价的80%,即不低于9.12元/股。

根据公告:确定本次发行价格为9.77元/股,发行价格与定价基准日前20个交易日股票交易均价(发行价格/定价基准日前20个交易日股票交易均价)的比率为85.78%。

根据公告:股权激励的业绩解锁条件为2022-2024年净利润分别不低于1.8、2.5、3.5亿元。

根据公司公告:首次授予与预留授予的限制性股票的股权支付费用2023年-2027年累计分别为0.74、0.69、0.40、0.18、0.07亿元,

表1: 预计2023年股权激励支付费用为0.74亿元

| 单位: 万元 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 2026年 | 2027年 |
|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-----------|
| 首次授予股权支付费用 | 1670 | 6679 | 5964 | 3340 | 1431 | |
| 预留授予股权支付费用 | | 699 | 932 | 633 | 333 | 67 |
| 合计 | 1670 | 7378 | 6896 | 3972 | 1764 | 67 |

资料来源:公司公告,浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

| (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 1253 | 1614 | 1540 | 1860 |
| 现金 | 802 | 1148 | 1059 | 1271 |
| 交易性金融资产 | 196 | 200 | 200 | 200 |
| 应收账款 | 154 | 141 | 156 | 209 |
| 其它应收款 | 5 | 7 | 7 | 10 |
| 预付账款 | 21 | 17 | 19 | 32 |
| 存货 | 69 | 65 | 75 | 116 |
| 其他 | 7 | 36 | 24 | 22 |
| 非流动资产 | 983 | 1605 | 2542 | 2432 |
| 金额资产类 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 700 | 790 | 1038 | 2138 |
| 无形资产 | 86 | 80 | 73 | 67 |
| 在建工程 | 18 | 550 | 1240 | 32 |
| 其他 | 179 | 185 | 190 | 195 |
| 资产总计 | 2236 | 3219 | 4081 | 4292 |
| 流动负债 | 871 | 861 | 1577 | 1591 |
| 短期借款 | 581 | 600 | 1287 | 1197 |
| 应付款项 | 43 | 85 | 81 | 112 |
| 预收账款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 248 | 177 | 208 | 282 |
| 非流动负债 | 127 | 133 | 131 | 131 |
| 长期借款 | 95 | 95 | 95 | 95 |
| 其他 | 32 | 38 | 36 | 36 |
| 负债合计 | 999 | 995 | 1708 | 1722 |
| 少数股东权益 | 4 | 6 | 9 | 13 |
| 归属母公司股东权益 | 1234 | 2218 | 2364 | 2557 |
| 负债和股东权益 | 2236 | 3219 | 4081 | 4292 |

现金流量表

| (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|--------|-------|
| 经营活动现金流 | 185 | 215 | 312 | 419 |
| 净利润 | 168 | 179 | 199 | 261 |
| 折旧摊销 | 108 | 52 | 66 | 112 |
| 财务费用 | 12 | 24 | 40 | 54 |
| 投资损失 | (6) | (5) | (5) | (5) |
| 营运资金变动 | 53 | (38) | 20 | 35 |
| 其它 | (149) | 4 | (8) | (38) |
| 投资活动现金流 | (148) | (673) | (998) | 2 |
| 资本支出 | 58 | (676) | (1005) | (5) |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | (206) | 3 | 7 | 7 |
| 筹资活动现金流 | 347 | 803 | 597 | (209) |
| 短期借款 | 270 | 19 | 687 | (90) |
| 长期借款 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 75 | 784 | (90) | (119) |
| 现金净增加额 | 385 | 346 | (89) | 212 |

利润表

| (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 852 | 1118 | 1245 | 1681 |
| 营业成本 | 513 | 660 | 729 | 1035 |
| 营业税金及附加 | 7 | 10 | 11 | 15 |
| 营业费用 | 34 | 45 | 50 | 67 |
| 管理费用 | 81 | 158 | 163 | 166 |
| 研发费用 | 44 | 56 | 62 | 84 |
| 财务费用 | 12 | 24 | 40 | 54 |
| 资产减值损失 | 1 | 1 | 1 | 2 |
| 公允价值变动损益 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 6 | 5 | 5 | 5 |
| 其他经营收益 | 19 | 27 | 24 | 23 |
| 营业利润 | 187 | 196 | 218 | 286 |
| 营业外收支 | 1 | 0 | 1 | 1 |
| 利润总额 | 188 | 196 | 218 | 287 |
| 所得税 | 20 | 18 | 20 | 26 |
| 净利润 | 168 | 179 | 199 | 261 |
| 少数股东损益 | 2 | 2 | 3 | 4 |
| 归属母公司净利润 | 166 | 176 | 196 | 257 |
| EBITDA | 318 | 274 | 325 | 454 |
| EPS (最新摊薄) | 0.23 | 0.25 | 0.27 | 0.36 |

主要财务比率

| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 27.66% | 31.16% | 11.41% | 34.98% |
| 营业利润 | 37.25% | 4.90% | 11.16% | 31.24% |
| 归属母公司净利润 | 19.45% | 6.44% | 11.26% | 31.22% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 39.76% | 40.95% | 41.44% | 38.41% |
| 净利率 | 19.70% | 15.99% | 15.97% | 15.52% |
| ROE | 14.23% | 10.18% | 8.53% | 10.41% |
| ROIC | 9.45% | 6.72% | 6.16% | 7.90% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 44.66% | 30.90% | 41.85% | 40.12% |
| 净负债比率 | 74.69% | 76.91% | 85.03% | 79.10% |
| 流动比率 | 1.44 | 1.87 | 0.98 | 1.17 |
| 速动比率 | 1.36 | 1.80 | 0.93 | 1.10 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.44 | 0.41 | 0.34 | 0.40 |
| 应收账款周转率 | 8.08 | 7.90 | 8.78 | 9.57 |
| 应付账款周转率 | 12.50 | 11.15 | 9.64 | 11.71 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 0.23 | 0.25 | 0.27 | 0.36 |
| 每股经营现金 | 0.26 | 0.30 | 0.44 | 0.59 |
| 每股净资产 | 1.93 | 3.11 | 3.31 | 3.58 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 51.65 | 48.52 | 43.61 | 33.23 |
| P/B | 6.20 | 3.85 | 3.62 | 3.34 |
| EV/EBITDA | 29.58 | 29.17 | 26.96 | 18.65 |

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>