

公司点评
凯美特气 (002549)
化工 | 化学制品
电子特气逐步放量，传统气体盈利稳健

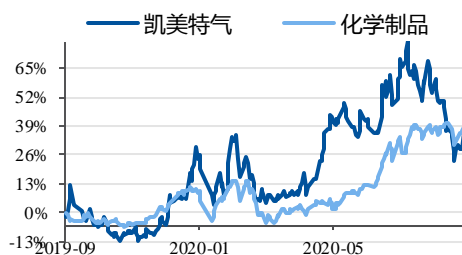
2020年09月21日

评级 谨慎推荐

评级变动 维持

合理区间 7.60-8.55 元
交易数据

当前价格 (元)	7.78
52 周价格区间 (元)	4.95-10.85
总市值 (百万)	4852.39
流通市值 (百万)	4825.43
总股本 (万股)	62370.00
流通股 (万股)	62023.49

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
凯美特气	-13.75	-5.58	39.68
化学制品	1.22	23.86	37.44

周策 分析师

 执业证书编号: S0530519020001
 zhouce@cfzq.com 0731-84779582

相关报告

- 《凯美特气：凯美特气 (SZ.002549) 三季度报告点评：三季报符合预期，长岭重启助力增长》 2019-11-05
- 《凯美特气：凯美特气 (002549.SZ) 2019 年半年报点评：业绩符合预期，电子特气项目稳定推进》 2019-08-29
- 《凯美特气：湘股深度之凯美特气 (002549)：环保趋严，尾气处理先行者欲扬帆起航》 2018-09-21

预测指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入 (百万元)	504.56	514.53	514.53	630.04	709.05
净利润 (百万元)	93.85	89.22	89.74	120.06	124.35
每股收益 (元)	0.15	0.14	0.14	0.19	0.20
每股净资产 (元)	1.51	1.55	1.59	1.65	1.72
P/E	51.70	54.39	54.07	40.42	39.02
P/B	5.16	5.01	4.89	4.70	4.53

资料来源：贝格数据，财信证券

投资要点：

- 公司新产能电子特气在 1 月份实现试生产，并已在七月份取得《危险化学品经营许可证》，实现电子特气量产。公司正在积极与下游客户进行认证，认证通过前公司将以经销的方式实现电子特气的销售，在经销阶段业务利润水平可能存在一定程度打折。随着未来客户认证通过后将实现产品直销，产品的毛利率水平将逐步提升。未来 1-2 年是公司电子特气业务逐渐放量并贡献利润的业绩验证期，公司业绩有望实现利润的稳步增长。同时，1 期项目的顺利投产将给公司积累丰富的特气生产经验，为后期项目的扩产提供有力支撑。
- 公司 2020 年上半年实现营业收入 2.10 亿元，同比下降 14.94%；实现归属净利润 0.31 亿元，同比下降 41.62%；扣非净利润 0.21 万元，同比下降 59.30%。单 Q2 季度来看，公司营收 1.26 亿元，同比仅下降 8.12%，归属净利润 0.27 亿元，同比仅下降 27.13%。上半年公司期间费用率略有上升，主要是收入下降抬升了期间费率，其中管理费用与财务费用有所提升。公司上半年业绩下滑的原因一方面 1 季度国内受疫情影响，成品油需求下滑明显，导致公司上游供应商开工率下降，公司产能被迫降低产量；另一方面，疫情对下游食品消费也产生了冲击，二氧化碳业务收入规模下滑 7.05 个百分点，并且毛利率下滑 20.20%。但从 2 季度的情况来看，公司在 2 季度实现了业务的全面恢复，收入与利润基本恢复到去年同期水平，预计下半年公司传统业务将环比明显改善。
- 盈利预测。**考虑到新冠疫情对公司 2020 年业绩产生的冲击，以及同时电子特气产能在下半年实现量产及销售。调整公司盈利预测，预计公司 2020-2021 年营业收入分别为 5.14 亿、6.30 亿，实现净利润分别为 0.89 亿、1.20 亿，对应 EPS 分别为 0.14 元，0.19 元，对应 PE 分别为 54X、40X。公司传统业务营收增长稳定，电子特气项目为提供增长空间，我们给予公司 2021 年 40-45X PE 估值，合理目标价区间为 7.60 元-8.55 元。公司当前股价处于合理区间，调整公司评级至“谨慎推荐”。
- 风险提示：**疫情影响超预期；CO2 市场竞争加剧；电子特气项目发展不及预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438