

# 金宏气体 (688106)

公司研究/点评报告

## 通过半导体龙头企业认证，营收业绩双增

点评报告/基础化工

2021年03月22日

### 一、事件概述

3月21日，公司发布2020年年报，实现营收12.4亿元，同增7.1%，归母净利1.97亿元，同增11.4%。

### 二、分析与判断

#### 市占率提升带动营收业绩双增

因公司产品结构优化、市占率提升，2020年实现营收12.4亿元，同增7.1%，归母净利1.97亿元，同增11.4%，剔除运费科目调整影响后，毛利率为50.1%，基本持平。从主要应用领域看，新材料实现营收2.6亿，同减1.9%，占比21%；半导体营收2.4亿，同减26.4%，占比19%；机械制造营收1.7亿，同增6.7%，占比14%，高端装备营收1.4亿，同增9.1%，占比11%。半导体行业营收变动主要因部分客户受疫情影响，销售额略有下降。按产品看，大宗气体实现营收4.8亿，同增3.6%，占比39%，特种气体营收4.5亿，同减2.5%，占比36%，天然气营收1.4亿，同增14%，占比11%。

#### 通过半导体龙头认证，新客户扩展顺利

报告期内，公司自主研发的超纯氮、高纯氧化亚氮等产品通过SK海力士、中芯国际认证；与中电熊猫/正泰新能源签订全面气体管理协议(TGM)/现场制气合同；并与常熟嘉化氢等多公司签署加氢站氢气供应合同。通过半导体龙头企业气体产品认证标志着公司已逐步进入全球主要半导体Foundry的供应链体系，随着未来供气品种、比例、客户的增加，将打开成长空间，助力公司长期业绩增长。

#### 当前特气国产化率极低，国产替代空间广阔

2018年海外五大外资企业控制全球半导体用电子气体90%以上份额，国内88%份额，国产化率极低。随着国产替代进程推进，公司迎来广阔发展空间。公司以特气为敲门砖，通过特气已进入集成电路、液晶面板等行业龙头供应链，进而向其导入配套用的电子大宗气体，逐渐成为客户多品种气体供应商及气体设备全面运维服务(TGCM)提供商，有助于发挥协同效应，提升客户黏性，扩大收入来源。

### 三、投资建议

我们预计2021/2022/2023年公司归母净利为2.6/3.2/4.1亿元，对应PE为45/36/29倍。当前申万半导体指数PE为83倍，我们认为低估，维持“推荐”评级。

### 四、风险提示

行业需求不及预期、市场竞争风险加剧、技术研发不及预期。

#### 盈利预测与财务指标

| 项目/年度           | 2020  | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元)       | 1,243 | 1,481 | 1,762 | 2,123 |
| 增长率(%)          | 7.1   | 19.1  | 19.0  | 20.5  |
| 归属母公司股东净利润(百万元) | 197   | 258   | 322   | 406   |
| 增长率(%)          | 11.4  | 30.8  | 24.8  | 25.9  |
| 每股收益(元)         | 0.47  | 0.53  | 0.67  | 0.84  |
| PE(现价)          | 51.1  | 45.0  | 36.1  | 28.7  |
| PB              | 4.2   | 3.8   | 3.5   | 3.1   |

资料来源：公司公告、民生证券研究院

### 推荐

维持评级

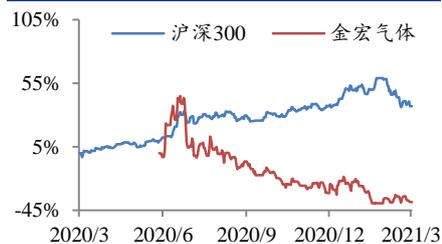
当前价格：24.0元

#### 交易数据

2021-3-19

|               |            |
|---------------|------------|
| 近12个月最高/最低(元) | 56.45/23.5 |
| 总股本(百万股)      | 484        |
| 流通股本(百万股)     | 108        |
| 流通股比例(%)      | 22.21      |
| 总市值(亿元)       | 116        |
| 流通市值(亿元)      | 26         |

#### 该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

#### 分析师：王芳

执业证号：S0100519090004

电话：021-60876730

邮箱：wangfang@mszq.com

#### 分析师：陈海进

执业证号：S0100521030001

电话：021-60876730

邮箱：chenhaijin@mszq.com

#### 研究助理：王浩然

执业证号：S0100120070002

电话：021-60876715

邮箱：wanghaoran@mszq.com

#### 相关研究

- 1.金宏气体(688106):通过龙头中芯国际认证，助力公司未来发展
- 2.金宏气体(688106):上半年业绩稳中有升，市场份额望持续提升

## 公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 (百万元)          | 2020  | 2021E | 2022E | 2023E |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入              | 1,243 | 1,481 | 1,762 | 2,123 |
| 营业成本               | 790   | 755   | 881   | 1,062 |
| 营业税金及附加            | 10    | 13    | 15    | 18    |
| 销售费用               | 89    | 247   | 294   | 346   |
| 管理费用               | 100   | 118   | 141   | 164   |
| 研发费用               | 46    | 54    | 65    | 78    |
| EBIT               | 208   | 294   | 366   | 456   |
| 财务费用               | 6     | (3)   | (5)   | (7)   |
| 资产减值损失             | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 投资收益               | 6     | 4     | 4     | 4     |
| 营业利润               | 240   | 317   | 395   | 497   |
| 营业外收支              | (1)   | 0     | 0     | 0     |
| 利润总额               | 240   | 316   | 394   | 496   |
| 所得税                | 37    | 49    | 62    | 78    |
| 净利润                | 202   | 267   | 332   | 419   |
| 归属于母公司净利润          | 197   | 258   | 322   | 406   |
| EBITDA             | 347   | 430   | 503   | 594   |
| <b>资产负债表 (百万元)</b> |       |       |       |       |
| 货币资金               | 989   | 1303  | 1764  | 2274  |
| 应收账款及票据            | 334   | 370   | 452   | 540   |
| 预付款项               | 16    | 15    | 17    | 21    |
| 存货                 | 53    | 88    | 71    | 122   |
| 其他流动资产             | 22    | 22    | 22    | 22    |
| 流动资产合计             | 2262  | 2645  | 3177  | 3828  |
| 长期股权投资             | 0     | 4     | 8     | 12    |
| 固定资产               | 807   | 810   | 815   | 819   |
| 无形资产               | 82    | 82    | 83    | 84    |
| 非流动资产合计            | 1175  | 1051  | 927   | 801   |
| 资产合计               | 3455  | 3710  | 4118  | 4643  |
| 短期借款               | 49    | 49    | 49    | 49    |
| 应付账款及票据            | 384   | 347   | 413   | 494   |
| 其他流动负债             | 2     | 2     | 2     | 2     |
| 流动负债合计             | 527   | 516   | 591   | 698   |
| 长期借款               | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他长期负债             | 66    | 66    | 66    | 66    |
| 非流动负债合计            | 66    | 66    | 66    | 66    |
| 负债合计               | 593   | 582   | 657   | 763   |
| 股本                 | 484   | 484   | 484   | 484   |
| 少数股东权益             | 91    | 100   | 110   | 123   |
| 股东权益合计             | 2862  | 3129  | 3461  | 3880  |
| 负债和股东权益合计          | 3455  | 3710  | 4118  | 4643  |

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

| 主要财务指标             | 2020    | 2021E | 2022E | 2023E |
|--------------------|---------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>        |         |       |       |       |
| 营业收入增长率            | 7.1     | 19.1  | 19.0  | 20.5  |
| EBIT 增长率           | -9.8    | 41.4  | 24.6  | 24.7  |
| 净利润增长率             | 11.4    | 30.8  | 24.8  | 25.9  |
| <b>盈利能力</b>        |         |       |       |       |
| 毛利率                | 36.5    | 49.0  | 50.0  | 50.0  |
| 净利润率               | 15.9    | 17.4  | 18.3  | 19.1  |
| 总资产收益率 ROA         | 5.7     | 7.0   | 7.8   | 8.7   |
| 净资产收益率 ROE         | 7.1     | 8.5   | 9.6   | 10.8  |
| <b>偿债能力</b>        |         |       |       |       |
| 流动比率               | 4.3     | 5.1   | 5.4   | 5.5   |
| 速动比率               | 4.2     | 5.0   | 5.3   | 5.3   |
| 现金比率               | 3.5     | 4.2   | 4.4   | 4.5   |
| 资产负债率              | 0.2     | 0.2   | 0.2   | 0.2   |
| <b>经营效率</b>        |         |       |       |       |
| 应收账款周转天数           | 44.0    | 44.9  | 44.6  | 44.7  |
| 存货周转天数             | 30.3    | 33.6  | 32.5  | 32.8  |
| 总资产周转率             | 0.5     | 0.4   | 0.5   | 0.5   |
| <b>每股指标 (元)</b>    |         |       |       |       |
| 每股收益               | 0.5     | 0.5   | 0.7   | 0.8   |
| 每股净资产              | 5.7     | 6.3   | 6.9   | 7.8   |
| 每股经营现金流            | 0.8     | 0.7   | 1.0   | 1.1   |
| 每股股利               | 0.3     | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| <b>估值分析</b>        |         |       |       |       |
| PE                 | 51.1    | 45.0  | 36.1  | 28.7  |
| PB                 | 4.2     | 3.8   | 3.5   | 3.1   |
| EV/EBITDA          | 27.2    | 21.5  | 17.5  | 14.0  |
| 股息收益率              | 1.0     | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| <b>现金流量表 (百万元)</b> |         |       |       |       |
| 净利润                | 202     | 267   | 332   | 419   |
| 折旧和摊销              | 138     | 136   | 137   | 138   |
| 营运资金变动             | 54      | (80)  | 4     | (35)  |
| 经营活动现金流            | 396     | 321   | 471   | 519   |
| 资本开支               | 277     | 5     | 9     | 8     |
| 投资                 | (784)   | 0     | 0     | 0     |
| 投资活动现金流            | (1,029) | (5)   | (9)   | (8)   |
| 股权募资               | 1,884   | 0     | 0     | 0     |
| 债务募资               | (290)   | 0     | 0     | 0     |
| 筹资活动现金流            | 1,430   | (1)   | (1)   | (1)   |
| 现金净流量              | 796     | 314   | 461   | 510   |

## 分析师与研究助理简介

**王芳**，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

**陈海进**，电子行业核心分析师，6年从业经验，曾任职于方正证券、中欧基金等，南开大学国际经济研究所硕士。

**王浩然**，电子行业研究员，曾供职于东吴证券股份有限公司，2019年新财富环保行业第三名团队核心成员，获得上海财经大学理学学士、金融硕士。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

| 公司评级标准                      | 投资评级 | 说明                     |
|-----------------------------|------|------------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。 | 推荐   | 分析师预测未来股价涨幅 15% 以上     |
|                             | 谨慎推荐 | 分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间  |
|                             | 中性   | 分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间   |
|                             | 回避   | 分析师预测未来股价跌幅 5% 以上      |
| 行业评级标准                      |      |                        |
| 以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。 | 推荐   | 分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上    |
|                             | 中性   | 分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间 |
|                             | 回避   | 分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上    |

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。