

凯美特气 (002549)

点评报告

行业公司研究—化学制品行业—

证券研究报告

电子特气获重大突破，超强盈利能力展现战略价值

——凯美特气点评报告

投资要点

□ 事件：上半年公司营收、利润大幅增长

公司 2021 年上半年实现营业收入 3.0 亿元，同比增长 43%；归母净利润为 0.58 亿元，同比增长 88%；扣非归母净利润为 0.54 亿元，同比增长 162%。

□ 电子特气（氦气）收入 825 万元，毛利率 96%，超强盈利能力展现

2020 年上半年公司营收同比大幅增长 43%，主要系二氧化碳销量大幅增长，同时安庆分公司液化气、戊烷等产品价格随石油价格同步上涨所致。分产品看，2021 年上半年公司液体二氧化碳收入同比增长 47%，氦气基本持平，电子特气（氦气）实现销售 825 万元，收入占比 2.7%，上半年液体二氧化碳毛利率比去年同期小幅下滑 0.21pct 达 54%；液化气扭亏为盈，毛利率达 25%；氦气小幅上涨，达 33%；氦气毛利率为 96%（收入 825 万元，成本约 37 万元）。

□ 期间费用率同比降低 3.1pct，经营性现金流量净额同比增长 96%

2021 年上半年公司期间费用率为 25.8%，同比降低 3.1pct。其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.2%/13.1%/6.4%/2.0%，受规模效应影响，分别比去年同期降低 1.1pct/1.8pct/0.1pct/0.1pct。

现金流方面，2021 年上半年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 3.1 亿元，同比增长 48%，约为同期营业收入的 103%。上半年公司经营现金流净额为 1.0 亿元，同比增长 96%，创上市以来新高。

□ 传统业务产能扩张助增长；电子特气逐渐放量，打造公司新增长极

公司为国内食品级二氧化碳龙头，随着电子特气业务逐步放量，公司业绩有望加速增长。1) 传统业务：公司为可乐策略供应商，在高端市场市占率高达 70% 以上。揭阳项目完全达产后预计新增年收入 6.5 亿元左右。2) 我国电子特气市场 150 亿元，复合增速 20% 左右，主要应用在集成电路（占比 70%）等领域。我国电子特气国产化率约 15%，国产替代空间广阔。公司技术先进、信息化管理水平高、成本低于竞争对手，随着认证不断推进，下游潜在市场逐步打开。电子特气（一期）于 2020 年 7 月投产，主要产品为高纯稀有气体及氟基混配气，项目达产后将贡献收入 1.3 亿元（含税），利润总额 0.73 亿元。

□ 盈利预测及投资建议

预计公司 2021-2023 年的归母净利润分别为 1.3/2.1/3.9 亿元，复合增速达 75%，对应 PE 分别为 55/36/19 倍，维持“买入”评级。

□ 风险提示：上游石化企业经济共生风险；电子特气认证进度不及预期

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	519	589	697	1155
(+/-)	1%	13%	18%	66%
净利润	72	132	206	390
(+/-)	-20%	83%	56%	89%
每股收益(元)	0.12	0.21	0.33	0.62
P/E	102	55	36	19
ROE	7.3%	12.9%	18.3%	29.6%
PB	7.5	6.9	6.1	5.1

评级

买入

上次评级	买入
当前价格	¥11.75

单季度业绩

元/股

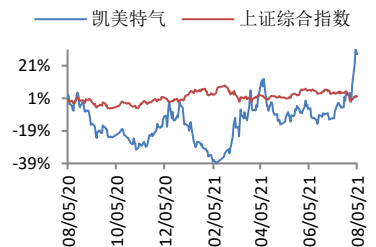
2Q/2021	0.07
1Q/2021	0.03
4Q/2020	0.02
3Q/2020	0.05

分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005
电话：18610723118
邮箱：wanghuajun@stocke.com.cn

研究助理：张杨

电话：15601956881
邮箱：zhangyang01@stocke.com.cn



相关报告

1 《【凯美特气】深度：中国食品级二氧化碳龙头，电子特气打造新增长极【浙商机械国防】》2021.08.04

附录

2021年3月-5月，公司陆续与多家电子特气代理商签订氦气销售合同，合计金额达952万元（含税）。据公司公告，合同签订后客户需在7日内全额付款，在15日内自行将货物提取完毕。

表 1：2021 年公司氦气产品率先实现销售，合同总金额达 952 万元

合同签订时间	客户	产品类型	产品规格	金额（万元）
2021年3月17日	上海谏筠实业	氦气	99.999%	343
2021年5月14日	光谱特种气体贸易有限公司	氦气	99.999%	384
2021年5月14日	上海华谊三爱富化工销售公司	氦气	99.999%	225
合计				952

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					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	658	709	791	968	营业收入	519	589	697	1155
现金	438	482	554	665	营业成本	325	312	328	530
交易性金融资产	55	55	55	55	营业税金及附加	6	7	8	14
应收账款	53	63	74	122	营业费用	26	28	28	35
其它应收款	5	5	6	10	管理费用	74	79	84	104
预付账款	8	7	7	12	研发费用	33	35	38	52
存货	27	26	23	32	财务费用	13	17	26	38
其他	72	72	72	72	资产减值损失	1	2	1	3
非流动资产	968	1016	1503	1678	公允价值变动损益	0	0	0	0
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	6	5	6	6
长期投资	0	0	0	0	其他经营收益	33	35	40	45
固定资产	815	796	1169	1325	营业利润	81	148	230	432
无形资产	92	96	103	105	营业外收支	(0)	(1)	(1)	(1)
在建工程	14	51	161	169	利润总额	81	148	230	432
其他	48	74	70	79	所得税	9	15	23	41
资产总计	1626	1726	2294	2645	净利润	72	132	207	391
流动负债	455	469	906	1011	少数股东损益	0	0	0	1
短期借款	320	322	755	802	归属母公司净利润	72	132	206	390
应付款项	59	65	69	111	EBITDA	198	225	332	564
预收账款	0	2	2	3	EPS (最新摊薄)	0.1	0.2	0.3	0.6
其他	76	79	81	94	主要财务比率				
非流动负债	191	194	193	193		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	156	156	156	156	成长能力				
其他	35	38	37	37	营业收入	1%	13%	18%	66%
负债合计	646	663	1099	1203	营业利润	-22%	82%	55%	88%
少数股东权益	2	2	3	3	归属母公司净利润	-20%	83%	56%	89%
归属母公司股东权益	978	1061	1192	1438	获利能力				
负债和股东权益	1626	1726	2294	2645	毛利率	37%	47%	53%	54%
					净利率	14%	23%	30%	34%
					ROE	7%	13%	18%	30%
					ROIC	6%	10%	11%	18%
					偿债能力				
					资产负债率	40%	38%	48%	45%
					净负债比率	82%	80%	87%	84%
					流动比率	1.4	1.5	0.9	1.0
					速动比率	1.4	1.5	0.8	0.9
					营运能力				
					总资产周转率	0.3	0.4	0.3	0.5
					应收帐款周转率	10.0	10.0	9.9	11.3
					应付帐款周转率	5.5	5.7	5.7	6.9
					每股指标(元)				
					每股收益	0.1	0.2	0.3	0.6
					每股经营现金	0.3	0.3	0.5	0.8
					每股净资产	2	2	2	2
					估值比率				
					P/E	102	55	36	19
					P/B	7.5	6.9	6.1	5.1

现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	160	188	302	500
净利润	72	132	207	391
折旧摊销	98	56	71	91
财务费用	13	17	26	38
投资损失	(6)	(5)	(6)	(6)
营运资金变动	160	4	(10)	(3)
其它	(178)	(16)	15	(10)
投资活动现金流	(14)	(79)	(562)	(256)
资本支出	15	(76)	(557)	(256)
长期投资	0	0	0	0
其他	(28)	(3)	(5)	(0)
筹资活动现金流	(83)	(65)	332	(133)
短期借款	60	2	433	48
长期借款	(43)	0	0	0
其他	(101)	(67)	(101)	(181)
现金净增加额	63	44	72	111

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“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 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

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>