

# 金宏气体 (688106)

证券研究报告

2021年08月26日

## 收入快速增长，成本上升明显

### 收入快速增长，Q2 利润下滑

公司发布 2021 年半年报，实现收入 7.79 亿元，同比增长 42.05%；实现归母净利润 8692 万元，同比增长 5.1%；扣非归母净利润 6843.78 万元，同比下滑 3.83%；其中 2 季度实现营业收入 4.27 亿元，同比 43.72%；实现归母净利润 4838.24 万元，同比下滑 22.82%；业绩低于我们预期。

### 原料涨价，盈利能力下降

公司加大市场开发力度，大宗气体收入较上年同期增长 55.56%，特种气体收入较上年同期增长 40.67%。营业成本同比增加 77.79%，毛利率 31.93% 同比降低 13.68PCT，净利率 11.87% 同比降低 3.49PCT，主要是运费计入营业成本以及原料气大幅涨价所致。根据百川盈孚数据，上半年液氮均价 562 元/吨同比上涨 14.7%，二氧化碳均价 383 元/吨同比下跌 7.37%，液氩均价 1335 元/吨同比上涨 106.3%，液氧均价 713 元/吨同比上涨 41.75%。由于 Q2 原料涨价明显，单季度净利率 12.15% 同比降低 9.35PCT，是利润下滑的主要原因。上半年公司管理费用 6644 万元同比增长 55.8%，研发费用 3315 万元同比增长 72.57%。公司负债率仅 22.86%，同比提高 2.68PCT。现金充裕，在手现金 6.3 亿，交易性金融资产（主要是银行理财产品）10.4 亿，上半年经营性现金流净额 1.92 亿同比增长 21.76%。营运能力提升，存货周转率 8.61，应收账款周转率 4.26，同比分别提高 3.77 和 0.78。

### 并购及产能投产，下半年盈利增速有望回升

公司加速扩张，先后布局上海、眉山、重庆、海南等地，并购长沙曼德等 6 家气体公司。募投项目张家港高纯气体项目已开始试生产，2 个工业气体充装项目分别进入设备调试和竣工验收阶段，正硅酸乙酯已经进入项目验收阶段。客户开拓方面，超纯氨已经正式供应 SK 海力士，高纯氧化亚氮和超纯氨分别在申中芯国际上海和天津工厂测试，与中石油中石化等签订合同提供加氢服务；公司与金刚玻璃公司签订现场制气合同，原料自给率进一步提升。并购及新项目陆续投产将进一步加速公司收入增长。下半年需求旺季，原料涨价预计公司产品也将滞后提价，Q3 盈利能力有望环比回升。公司近期宣布不超过 41 元/股以集中竞价交易方式回购 1.52-2.99 亿元用于股权激励或员工持股，彰显对自身未来发展的信心。

**盈利预测与估值：**原料涨价超预期，下调公司 2021 年 EPS 预测至 0.52 元（原为 0.59），调整后 21-23 年 EPS 分别为 0.52/0.81/1.06 元，现价对应 PE 分别为 60.3/38.8/29.7 倍。公司是国内民营气体龙头公司，区域优势和技术优势明显。国内气体市场空间大集中度低，进口替代背景下龙头公司成长空间大。原料涨价不改变公司长期向好趋势，维持买入评级。

**风险提示：**原料及产品价格大幅波动；安全生产风险；人才流失风险；新产品市场开拓不及预期；

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,160.58	1,243.34	1,718.41	2,362.75	2,941.26
增长率(%)	8.49	7.13	38.21	37.50	24.48
EBITDA(百万元)	402.28	408.24	359.71	551.32	703.41
净利润(百万元)	177.08	197.33	254.04	394.31	515.13
增长率(%)	27.43	11.43	28.74	55.22	30.64
EPS(元/股)	0.37	0.41	0.52	0.81	1.06
市盈率(P/E)	86.46	77.58	60.27	38.83	29.72
市净率(P/B)	18.00	5.53	5.22	4.77	4.29
市销率(P/S)	13.19	12.31	8.91	6.48	5.21
EV/EBITDA	0.00	31.57	37.83	24.70	19.14

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	化工/化学制品
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	31.61 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	484.33
流通 A 股股本(百万股)	253.22
A 股总市值(百万元)	15,309.78
流通 A 股市值(百万元)	8,004.36
每股净资产(元)	5.67
资产负债率(%)	22.86
一年内最高/最低(元)	39.99/23.00

### 作者

<b>李辉</b>	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517040001	
huili@tfzq.com	
<b>张峰</b>	分析师
SAC 执业证书编号：S1110518080008	
zhangfeng@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《金宏气体-首次覆盖报告:广阔空间,纵横发展》 2021-07-27

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	187.62	989.37	1,735.18	1,488.40	1,456.03
应收票据及应收账款	247.76	333.83	529.27	657.46	819.84
预付账款	10.41	15.97	37.09	32.82	53.81
存货	79.77	53.11	144.39	125.85	199.10
其他	51.01	888.38	885.36	894.01	892.40
<b>流动资产合计</b>	<b>576.57</b>	<b>2,280.67</b>	<b>3,331.29</b>	<b>3,198.54</b>	<b>3,421.18</b>
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	796.86	807.45	992.18	1,189.26	1,387.75
在建工程	66.45	140.97	204.58	242.75	265.65
无形资产	77.21	82.20	80.00	77.81	75.61
其他	155.84	144.02	125.19	135.23	128.74
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,096.36</b>	<b>1,174.64</b>	<b>1,401.96</b>	<b>1,645.05</b>	<b>1,857.75</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,672.93</b>	<b>3,455.31</b>	<b>4,733.25</b>	<b>4,843.60</b>	<b>5,278.93</b>
短期借款	62.09	49.17	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	241.50	384.18	504.53	639.78	777.34
其他	214.39	94.10	314.60	207.61	335.03
<b>流动负债合计</b>	<b>517.98</b>	<b>527.45</b>	<b>819.13</b>	<b>847.39</b>	<b>1,112.37</b>
长期借款	138.13	0.00	800.00	600.00	400.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	86.70	65.68	81.64	78.01	75.11
<b>非流动负债合计</b>	<b>224.83</b>	<b>65.68</b>	<b>881.64</b>	<b>678.01</b>	<b>475.11</b>
<b>负债合计</b>	<b>742.81</b>	<b>593.13</b>	<b>1,700.77</b>	<b>1,525.40</b>	<b>1,587.48</b>
少数股东权益	79.80	91.47	97.72	107.42	120.08
股本	363.25	484.33	484.33	484.33	484.33
资本公积	7.48	1,645.91	1,645.91	1,645.91	1,645.91
留存收益	456.17	2,272.60	2,450.43	2,726.45	3,087.04
其他	23.41	(1,632.14)	(1,645.91)	(1,645.91)	(1,645.91)
<b>股东权益合计</b>	<b>930.12</b>	<b>2,862.18</b>	<b>3,032.48</b>	<b>3,318.20</b>	<b>3,691.45</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1,672.93</b>	<b>3,455.31</b>	<b>4,733.25</b>	<b>4,843.60</b>	<b>5,278.93</b>

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	183.18	202.14	254.04	394.31	515.13
折旧摊销	135.40	139.30	53.86	66.95	80.80
财务费用	17.14	5.20	(0.36)	9.07	1.67
投资损失	0.00	(5.67)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(55.29)	82.31	(29.40)	(67.07)	25.39
其它	119.60	(21.67)	6.25	9.70	12.67
<b>经营活动现金流</b>	<b>400.03</b>	<b>401.62</b>	<b>284.37</b>	<b>412.96</b>	<b>635.66</b>
资本支出	144.86	247.33	284.04	303.63	302.90
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(299.87)	(1,276.71)	(584.04)	(603.63)	(602.90)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(155.01)</b>	<b>(1,029.38)</b>	<b>(300.00)</b>	<b>(300.00)</b>	<b>(300.00)</b>
债权融资	303.53	49.17	900.23	667.85	456.03
股权融资	7.86	1,736.56	(13.41)	(9.07)	(1.67)
其他	(526.81)	(355.50)	(125.38)	(1,018.52)	(822.39)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(215.41)</b>	<b>1,430.23</b>	<b>761.44</b>	<b>(359.74)</b>	<b>(368.03)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>29.60</b>	<b>802.46</b>	<b>745.82</b>	<b>(246.78)</b>	<b>(32.37)</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>1,160.58</b>	<b>1,243.34</b>	<b>1,718.41</b>	<b>2,362.75</b>	<b>2,941.26</b>
营业成本	596.69	789.91	1,068.87	1,408.18	1,745.11
营业税金及附加	9.95	10.06	15.47	21.26	26.47
营业费用	193.82	88.85	123.73	167.75	205.89
管理费用	90.14	100.49	140.91	193.75	235.30
研发费用	39.89	46.41	63.58	87.42	105.89
财务费用	15.40	5.83	(0.36)	9.07	1.67
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	12.34	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	5.67	0.00	0.00	0.00
其他	(5.39)	(56.51)	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>220.09</b>	<b>240.29</b>	<b>306.22</b>	<b>475.30</b>	<b>620.94</b>
营业外收入	0.24	0.23	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.29	0.92	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>220.04</b>	<b>239.60</b>	<b>306.22</b>	<b>475.30</b>	<b>620.94</b>
所得税	36.86	37.46	45.93	71.30	93.14
<b>净利润</b>	<b>183.18</b>	<b>202.14</b>	<b>260.28</b>	<b>404.01</b>	<b>527.80</b>
少数股东损益	6.10	4.81	6.25	9.70	12.67
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>177.08</b>	<b>197.33</b>	<b>254.04</b>	<b>394.31</b>	<b>515.13</b>
每股收益(元)	0.37	0.41	0.52	0.81	1.06

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入	8.49%	7.13%	38.21%	37.50%	24.48%
营业利润	32.90%	9.18%	27.44%	55.22%	30.64%
归属于母公司净利润	27.43%	11.43%	28.74%	55.22%	30.64%
<b>获利能力</b>					
毛利率	48.59%	36.47%	37.80%	40.40%	40.67%
净利率	15.26%	15.87%	14.78%	16.69%	17.51%
ROE	20.83%	7.12%	8.66%	12.28%	14.42%
ROIC	21.65%	23.30%	27.75%	33.44%	34.79%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	44.40%	17.17%	35.93%	31.49%	30.07%
净负债率	12.46%	-32.85%	-27.53%	-24.73%	-27.09%
流动比率	1.11	4.32	4.07	3.77	3.08
速动比率	0.96	4.22	3.89	3.63	2.90
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	4.04	4.28	3.98	3.98	3.98
存货周转率	17.47	18.71	17.40	17.49	18.10
总资产周转率	0.69	0.48	0.42	0.49	0.58
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.37	0.41	0.52	0.81	1.06
每股经营现金流	0.83	0.83	0.59	0.85	1.31
每股净资产	1.76	5.72	6.06	6.63	7.37
<b>估值比率</b>					
市盈率	86.46	77.58	60.27	38.83	29.72
市净率	18.00	5.53	5.22	4.77	4.29
EV/EBITDA	0.00	31.57	37.83	24.70	19.14
EV/EBIT	0.00	47.38	44.49	28.12	21.62

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com