

2022年05月24日

新股专题覆盖: 侨源股份 (2022年第51期)**新股专题报告**

(新股专题覆盖报告旨在针对本周询价上市公司进行简单的研究梳理)

分析师

李蕙

SAC 执业证书编号: S0910519100001

lihui1@huajinsec.cn

投资要点

- ◆ 本周四(5月26日)有一家创业板上市公司侨源股份询价。
- ◆ **侨源股份(301286)**: 公司专注于高纯度气体研发、生产、销售和服务。经过在川渝地区和福建地区工业气体市场的长期深耕,公司客户所处行业覆盖冶金、新能源、电子信息、新材料、军工、医疗、半导体、化工、生物医药等多个领域,核心客户包括三钢闽光、通威股份、士兰微等上市公司以及攀钢集团、宝钢德盛等国内知名企业。公司2019-2021年分别实现营业收入7.79亿元/7.33亿元/8.33亿元, YOY 依次为 6.23%/-5.92%/13.56%,三年营业收入的年复合增速 4.31%;实现归母净利润 2.62 亿元/2.34 亿元/1.81 亿元, YOY 依次为 14.73%/-10.68%/-22.86%。最新报告期, 2022Q1 公司实现营业收入 1.89 亿元, 同比增长 2.47%; 实现归母净利润 0.21 亿元, 同比下降 59.14%。根据公司初步预测, 预计 2022H1 公司净利润同比减少 56.38%至 29.11%。
 - **投资亮点:** 1、公司气体产能与主要销售区域集中在发展潜力较大的川渝地区和福建地区, 未来区域内新兴产业发展态势良好, 将有利推动公司未来经营业绩的持续性增长。成渝经济圈建设更是国家重点区域发展战略, 区域内新能源、半导体、电子信息等新兴产业发展态势良好, 下游用气需求持续增长。公司在成立之初即坚持以川渝为发展中心, 目前, 已成为我国西南地区最大的全液态空分气体专业供应商。在四川地区, 公司拥有西南地区最大的全液态空分气体生产线, 具备年产约 44 万吨液氧、21 万吨液氮、1.5 万吨液氩的生产能力。2、公司通过创新取得空分气体领域关键的成本优势, 电单耗、生产成本相较同业公司皆处于较低水平。公司的主导产品是空分气体, 制取过程中的生产成本主要是电力成本, 报告期间电力成本占比超过 70%。通过对大型空分装置的改造和提升, 公司把握住生产制造中的关键成本, 有效降低了产品电单耗和生产成本。以最主要的液氧产品为例, 2018 年至 2020 年, 公司福州基地的单位生产成本较和远气体低约 11%-15%、较久策气体低约 17%-24%; 公司汶川基地和都江堰基地单位生产成本较和远气体低约 44%-47%、较久策气体低约 53%-58%。
 - **同行业上市公司对比:** 公司是我国主要的全液态空分气体专业供应商, 同业可比上市公司包括和远气体、金宏气体、华特气体、以及凯美特气等。从可比公司情况来看, 2021 年度, 公司同行业的平均收入规模为 11.16 亿元, 平均毛利率为 32.82%, 平均 PE-TTM (剔除负值/算数平均) 为 48.72X; 相较而言, 侨源气体的收入规模处于行业的中位区间, 毛利率处于同业的较高水平。
- ◆ **风险提示:** 已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

内容目录

一、侨源股份.....	3
(一) 基本财务状况.....	3
(二) 行业情况.....	4
(三) 公司亮点.....	6
(四) 募投项目投入.....	6
(五) 同行业上市公司指标对比.....	7
(六) 风险提示.....	7

图表目录

图 1：公司收入规模及增速变化.....	4
图 2：公司归母净利润及增速变化.....	4
图 3：公司销售毛利率及净利润率变化.....	4
图 4：公司 ROE 变化.....	4
图 5：2010-2019 年全球工业气体市场规模及增速.....	5
图 6：2010-2019 年我国工业气体市场规模及增速.....	5
表 1：公司本次 IPO 募投项目投入.....	6
表 2：同行业上市公司指标对比.....	7

一、侨源股份

公司是一家专注于高纯度气体研发、生产、销售和服务的综合气体供应商。经过近二十年的发展，公司产品已覆盖高纯氧气、高纯氮气、高纯氩气、医用氧气、食品氮气、工业氧气、二氧化碳、氢气、各类电子气和混合气等多种气体，产品应用范围覆盖冶金、化工、军工、医疗、食品等传统行业以及新能源、半导体、电子信息、生物医药、新材料等新兴产业。

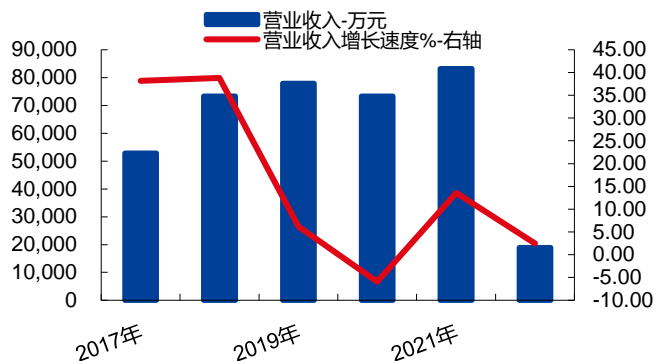
凭借区域领先的生产规模和供保能力，公司成为我国西南地区最大的全液态空分气体专业供应商。在四川地区，公司拥有西南地区最大的全液态空分气体生产线，具备年产约 44 万吨液氧、21 万吨液氮、1.5 万吨液氩的生产能力，产品以液态气和瓶装气为主，满足以川渝经济圈为核心的西南地区客户群需求；在福建地区，公司拥有一套生产能力为 25,000Nm³/h 的空分气体生产线和一套 40,000Nm³/h 空分气体生产线，产品主要以管道气方式满足闽光钢铁、宝钢德盛等客户的气体需求，同时将富余液体产能在福建及周边地区进行销售。截止目前，公司已与三钢闽光、通威股份、东方电气、利尔化学、士兰微等上市公司以及攀钢集团、宝钢德盛等国内知名企业建立起长期、可持续的合作伙伴关系；此外，公司还在军工和医药领域也累积了丰富的客户资源，为国内军工和医药事业作出了相应的贡献。

（一）基本财务状况

公司 2019-2021 年分别实现营业收入 7.79 亿元/7.33 亿元/8.33 亿元，YOY 依次为 6.23%/-5.92%/13.56%，三年营业收入的年复合增速 4.31%；实现归母净利润 2.62 亿元/2.34 亿元/1.81 亿元，YOY 依次为 14.73%/-10.68%/-22.86%。最新报告期，2022Q1 公司实现营业收入 1.89 亿元，同比增长 2.47%；实现归母净利润 0.21 亿元，同比下降 59.14%。

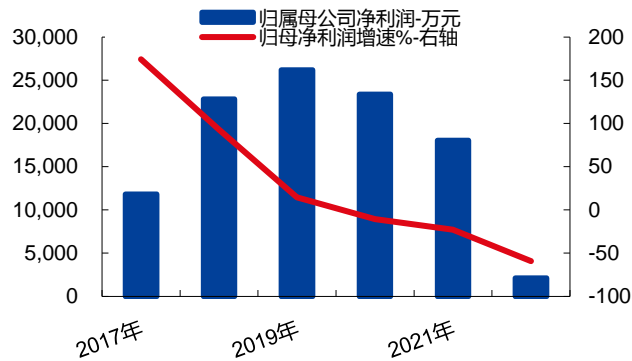
2021 年，公司主营业务收入按产品品类分为四大板块，包括氧气（4.40 亿元，56.06%）、氮气（2.41 亿元，30.68%）、氩气（0.83 亿元，10.62%）和其他气体（0.21 亿元，2.63%）。2019 年至 2021 年报告期间，氧气的销售收入占比均在 50%以上，但主体地位不断被削弱，主要原因包括：在氧气方面，（1）2020 年上半年受疫情影响，部分下游客户开工率降低，零售氧气市场需求减少，价格亦有所下跌；（2）重庆国际复合材料股份有限公司等客户由于自身产能调整等原因不再向公司购买液氧；同时，在氮气方面，公司不断开拓优质氮气客户，扩大与优质氮气客户的合作范围，液氮销量及其收入占比大幅提升。

图 1：公司收入规模及增速变化



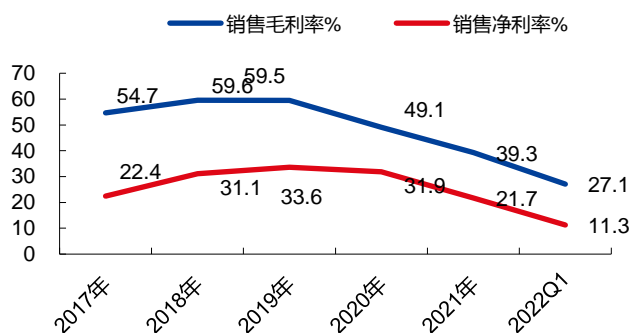
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



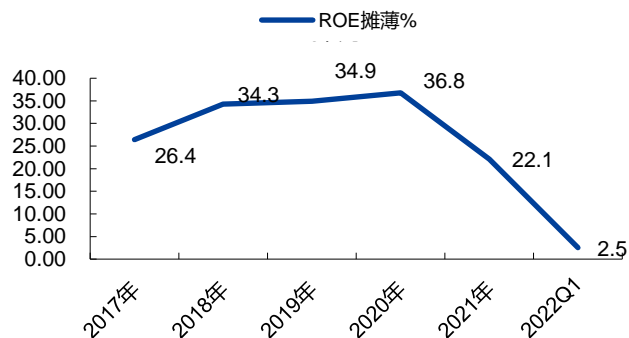
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

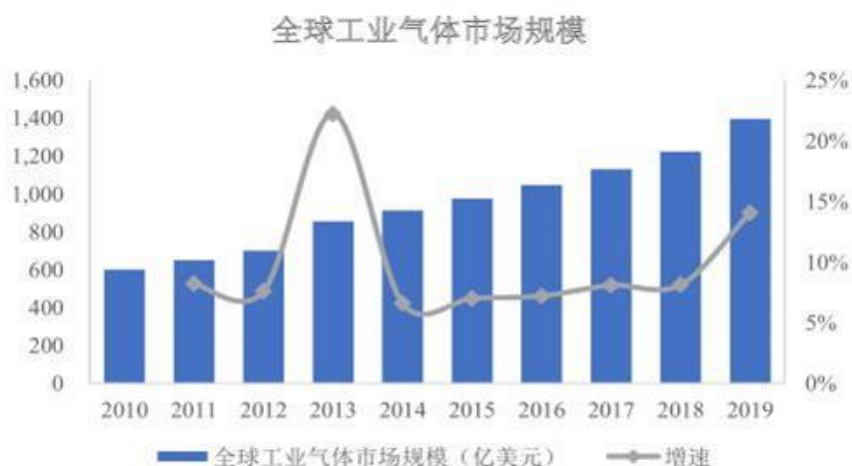
（二）行业情况

公司专注从事工业气体的生产和销售，所属行业为工业气体行业。

工业气体作为“工业的血液”，广泛应用于集成电路、医疗健康、节能环保、冶金、化工、机械制造等新兴行业及国民经济的基础行业，近年来，以冶金、化工为代表的传统制造业转型升级带来了工业气体的大量需求。

从全球范围来看，工业气体在众多行业得到广泛应用，这使工业气体的需求在 21 世纪初持续走强。同时，经过多年的发展和兼并收购，全球工业气体市场已经形成了少数几家气体生产企业占据全球市场大多数份额的市场格局；2019 年全球工业气体市场上，前三大生产厂商德国林德集团、法国液化空气集团和美国空气化工产品集团共占据了 70% 的市场份额，市场呈现出高度集中化趋势。而需求方面，全球工业气体需求的主要市场仍然是北美和欧洲，但增速显著放缓；新兴市场的亚太地区国家由于经济的迅速增长和工业化进程的加快对空分气体的需求显著增加，以中国和印度为代表的亚太地区空分气体市场需求增速将领先其他地区。林德集团作为全球最大的工业气体供应商，近年来业务的增长主要来源于其在中国、东南亚和印度等亚洲地区的迅速扩张。

图 5：2010-2019 年全球工业气体市场规模及增速



资料来源：公司招股书，华金证券研究所

而国内方面，我国在 21 世纪初加入 WTO（世界贸易组织）之后，经济迎来了快速增长，国内生产总值长期保持较高的增长速度。市场的迅速扩大、产业结构的不断完善、工业产值的快速提高都带来了对工业气体产品的巨大需求。在这种背景下，我国已逐渐成为了全球工业气体行业最为活跃的市场之一，对工业气体需求量的高速增长，给工业气体行业带来了历史性的发展机遇。2010 年我国工业气体市场规模达到 410 亿元，比 2005 年增长了 67%，在全球市场的占比提高到 10.6%；2019 年我国工业气体市场规模达到 1,477 亿元，在全球市场的占比提高到 17% 左右；且 2010-2019 年间，年复合增长率为 15.30%，高于同期我国国内生产总值的增长速度。此外，据华泰证券研究所预测，到 2022 年我国工业气体市场有望达到近 300 亿美元的规模。

尽管中国工业气体行业在过去 10 余年获得了长足的发展，但与发达国家相比，我国人均工业气体消费量还处在较低水平。2019 年中国人均气体消费量大约 16 美元/人，远低于美国的 54 美元/人，也低于西欧的 44 美元/人，未来仍有很大的发展潜力。

图 6：2010-2019 年我国工业气体市场规模及增速



资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（三）公司亮点

1、公司气体产能与主要销售区域集中在发展潜力较大的川渝地区和福建地区，未来区域内新兴产业发展态势良好，将有利推动公司未来经营业绩的持续性增长。成渝经济圈建设更是国家重点区域发展战略，区域内新能源、半导体、电子信息等新兴产业发展态势良好，下游用气需求持续增长。公司在成立之初即坚持以川渝为发展中心，目前，已成为我国西南地区最大的全液态空分气体专业供应商。在四川地区，公司拥有西南地区最大的全液态空分气体生产线，具备年产约 44 万吨液氧、21 万吨液氮、1.5 万吨液氩的生产能力。

2、公司通过创新取得空分气体领域关键的成本优势，电单耗、生产成本相较同业公司皆处于较低水平。公司的主导产品是空分气体。空分气体通过分离空气制取，制取过程中的生产成本主要是电力成本，报告期间电力成本占比超过 70%。通过对大型空分装置的改造和提升，公司把握住生产制造中的关键成本，有效降低了产品电单耗。对与同业对比，公司电单耗低于和远气体、久策气体；从生产成本上看，以最主要的液氧产品为例，2018 年至 2020 年，公司福州基地的单位生产成本较和远气体低约 11%-15%、较久策气体低约 17%-24%；公司汶川基地还拥有一定电价优势，汶川基地和都江堰基地单位生产成本较和远气体低约 44%-47%、较久策气体低约 53%-58%。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 4 个项目和补充流动资金。

1、**30TPD 高纯特气技改项目**：拟新建一套 30TPD 高纯氧生产装置及公用工程系统，以获取含氧 99.999% 以上的高纯度液氧；项目建成后可增加 1 万吨/年高纯氧产能。

2、**1100TPD 氮气回收环保节能技改项目**：对现有空分装置排空的 37,000Nm³/h 氮气进行资源综合回收利用，通过物理方法将排空氮气经压缩、冷凝后转化为液态；项目建成后可增加 40 万吨/年的液氮产能。

3、**甘眉工业园区配套工业气体项目**：计划建设一条高纯度液态气体生产线；项目建成后形成年产 35 万吨液氧、高纯度液氮、高纯液氩产品，年产 3.6 亿立方米工业氧气、高纯度氮气产品的生产能力，主要为通威太阳能眉山项目提供所需的工业气体，其余产品为园区内相关企业以及为成都、眉山、乐山等地的锂材料、硅材料新材料行业提供工业气体，同时辐射川南片区工业企业。

4、**综合智能管理平台**：主要以 ERP 系统为核心，集成了基础云平台、生产管理系统、物流管理系统、发票管理系统、办公管理系统、客户关系管理系统、营销管理平台、人事管理系统等。

表 1：公司本次 IPO 募投项目投入

序号	项目名称	总投资额（万元）	拟使用募集资金金额（万元）	项目建设期
----	------	----------	---------------	-------

序号	项目名称	总投资额 (万元)	拟使用募集资金额 (万元)	项目建设期
1	30TPD 高纯特气技改	2,200.00	2,000.00	24 个月
2	1100TPD 氮气回收环保节能技改项目	27,000.00	26,000.00	36 个月
3	甘眉工业园区配套工业气体项目	39,600.00	38,000.00	12 个月
4	综合智能管理平台	6,000.00	4,000.00	28 个月
5	补充流动资金	30,000.00	30,000.00	/
	合计	104,800.00	100,000.00	/

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2021 年度，公司实现营业收入 8.33 亿元，同比增长 13.56%；实现归属于母公司净利润 1.81 亿元，同比下降 22.86%。公司结合主要产品的市场行情、下游需求，预计 2022 年 1-6 月营业收入约 41,500 万元至 47,500 万元，相较 2021 年同期增长 2.95%至 17.83%；预计 2022 年 1-6 月归属于母公司所有者的净利润约 4,800 万元至 7,800 万元，相较 2021 年同期减少 56.38%至 29.11%；预计 2022 年 1-6 月扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润约 4,500 万元至 7,500 万元，相较 2021 年同期减少 57.38%至 28.97%。主要是因为：1) 2022 年一季度净利润相对较低，影响净利润的相关因素预计仍将对 2022 年二季度业绩产生一定负面影响；2) 由于银行借款增加，财务费用较去年同期明显增长。本次募集资金到位后，公司将进一步优化财务结构，降低财务费用；3) 新冠肺炎疫情对下游客户的用气需求仍有不确定性。

公司是我国主要的全液态空分气体专业供应商，同业可比上市公司包括和远气体、金宏气体、华特气体、以及凯美特气等。从可比公司情况来看，2021 年度，公司同行业的平均收入规模为 11.16 亿元，平均毛利率为 32.82%，平均 PE-TTM (剔除负值/算数平均) 为 48.72X；相较而言，侨源气体的收入规模处于行业的中位区间，毛利率处于同业的较高水平。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2021 年收入 (亿元)	2021 年收入增速	2021 年归母净利润 (万元)	2021 年净利润增长率	2021 年销售毛利率	2021 年 ROE 摊薄
002971.SZ	和远气体	32.06	33.61	9.92	20.34%	9,022.91	3.60%	28.72%	7.89%
688106.SH	金宏气体	88.53	52.90	17.41	40.05%	16,706.76	-15.34%	29.96%	6.23%
688268.SH	华特气体	75.70	53.79	13.47	34.78%	12,932.03	21.46%	24.19%	9.36%
002549.SZ	凯美特气	97.67	54.59	6.68	28.68%	13,880.81	92.34%	41.95%	12.77%
301286.SZ	侨源气体	/	/	8.33	13.56%	18,052.50	-22.86%	39.30%	22.13%

资料来源：Wind，华金证券研究所

（六）风险提示

新兴市场开发不力的风险、技术升级与迭代的风险、核心技术人员流失的风险、产品生产及运输安全的风险、能源价格大幅上涨的风险、产品质量问题的风险、销售区域集中的风险、重大

客户中断合作的风险、客户需求量短期大幅波动风险、下游行业景气度变化导致的经营风险、主要生产设备故障停机的风险、应收账款发生坏账的风险等风险。

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经我国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn