

金宏气体 (688106)

实现 IC 半导体领域 TGM 业务突破, 彰显综合气体供应商服务实力成长迎加速

买入 (维持)

2022 年 08 月 12 日

证券分析师 袁理

执业证书: S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 鲍娴颖

执业证书: S0600521080008

baoxy@dwzq.com

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	1,741	2,300	3,130	4,136
同比	40%	32%	36%	32%
归属母公司净利润 (百万元)	167	290	409	546
同比	-15%	74%	41%	33%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.34	0.60	0.84	1.12
P/E (现价&最新股本摊薄)	65.06	37.48	26.57	19.92

投资要点

- **事件:** 2022 年 8 月 9 日, 公司与战略客户 SK 海力士半导体 (中国) 有限公司签订 TGM (全面气体管理) 服务合同。
- **迎来 TGM 业务首个 IC 半导体客户, 彰显综合气体服务实力:** 2022 年 8 月 9 日, 公司与战略客户 SK 海力士半导体 (中国) 有限公司签署全面气体管理服务 (TGM) 协议, 将在原有电子特种气体供应合作的基础上, 为其提供系统运营、质量管理、日常作业、现场管理等方面的气体管理服务。公司突破首个 TGM 模式 IC 半导体现场制气服务, 对提升 IC 半导体下游客户粘性, 协同电子气业务开拓具有重要意义。
- **首家打破 IC 半导体领域 TGM 业务国外垄断的气体公司, 合作共赢加强客户粘性:** 全面气体运维管理服务 (TGM) 模式是针对半导体行业提供的前中后端全流程专业化供气服务, 能有效简化客户采购环节, 保障现场用气及时稳定高质量出品。要求公司具备现场制气经验、专业性和安全管控能力, 是外资巨头常见商业模式。TGM 模式将有效缩短客户与气体供应商沟通距离, 提升公司产品需求敏感度, 优化产品结构, 显著增强客户粘性。目前, TGM 市场为海外大型气体公司承接, 金宏气体是**国内首家打破 IC 半导体客户领域 TGM 模式国外垄断的气体公司。**
- **电子特气+电子大宗气体+TGM 业务拾级而上结硕果, 持续推动高质量发展:** 1) **电子特气:** 公司聚焦特气领域, 其电子特气产品已正式供应中芯国际、SK 海力士、镁光、长江存储等知名半导体客户供应链; 2) **电子大宗气体:** 业务拓宽导入配套电子大宗气体。a) **与北方集成**于 2021 年 11 月 19 日签订约 12 亿元订单, 供应氮气、氢气、氧气等电子大宗气体, 现已正式供气。b) **与广东芯粤能**半导体有限公司于 2022 年 2 月 8 日签订约 10 亿元供应合同, 供应氮气、氩气、氢气等电子大宗气体。c) 于 2022 年 5 月 23 日在投资者互动平台公布近期新中标**广东光大**电子大宗气订单, 突破了公司在 MINI-LED、GaN 芯片领域的客户案例。3) **TGM 业务模式放量:** 截至 2021 年 1 月, 公司已为约 5 家泛半导体客户采取 TGM 模式, 包括中电熊猫、亨通光电、三星电子等。并于 2022 年 8 月 9 日获得 SK 海力士全面气体管理服务 (TGM) 协议。未来公司将继续丰富公司气体品类, 完善特种气体产品结构, 加强气体业务之间协同效应, 持续拓展 TGM 业务, 优化服务能力, 充分发挥综合气体供应商的优势。
- **盈利预测与投资评级:** 国内民营气体公司龙头, 大宗气体盈利能力修复, 特种气体随国产化率提升迎高增, 双碳目标下抢跑氢能&资源化新赛道, TGM 业务助力公司高质量发展。我们维持公司 2022-2024 年归母净利润预测 2.90/4.09/5.46 亿元, 当前市值对应 2022-2024 年 PE 为 37/27/20 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 项目进展不及预期, 行业竞争加剧, 政策风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	22.38
一年最低/最高价	15.30/34.78
市净率(倍)	3.99
流通 A 股市值(百万元)	5,919.64
总市值(百万元)	10,868.91

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.61
资产负债率(% ,LF)	32.44
总股本(百万股)	485.65
流通 A 股(百万股)	264.51

相关研究

《金宏气体(688106): 国产特气加速起航, 乘碳中和之东风抢跑氢能&资源化》

2022-05-29

金宏气体三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,011	2,340	2,935	3,687	营业总收入	1,741	2,300	3,130	4,136
货币资金及交易性金融资产	1,315	1,442	1,722	2,092	营业成本(含金融类)	1,220	1,478	2,001	2,637
经营性应收款项	535	703	957	1,264	税金及附加	10	14	22	33
存货	109	132	178	235	销售费用	138	182	248	328
合同资产	0	0	0	0	管理费用	153	203	276	364
其他流动资产	52	63	78	95	研发费用	70	99	125	165
非流动资产	2,147	2,496	2,887	3,318	财务费用	-12	15	30	42
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	22	29	40	53
固定资产及使用权资产	1,206	1,301	1,420	1,550	投资净收益	17	12	16	21
在建工程	180	220	260	300	公允价值变动	15	10	10	10
无形资产	350	440	561	721	减值损失	-21	-10	-5	0
商誉	219	369	509	639	资产处置收益	8	7	9	12
长期待摊费用	42	42	42	42	营业利润	204	357	499	663
其他非流动资产	149	123	94	65	营业外净收支	-4	-4	-4	-4
资产总计	4,158	4,836	5,823	7,005	利润总额	200	353	495	659
流动负债	1,065	1,398	1,915	2,496	减:所得税	33	58	80	108
短期借款及一年内到期的非流动负债	229	387	555	710	净利润	167	295	415	551
经营性应付款项	527	639	865	1,140	减:少数股东损益	0	5	6	5
合同负债	17	20	27	36	归属母公司净利润	167	290	409	546
其他流动负债	293	352	468	610	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.34	0.60	0.84	1.12
非流动负债	240	290	340	390	EBIT	171	325	459	609
长期借款	71	121	171	221	EBITDA	354	532	717	929
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	29.96	35.75	36.09	36.25
租赁负债	14	14	14	14	归母净利率(%)	9.59	12.60	13.07	13.19
其他非流动负债	155	155	155	155	收入增长率(%)	40.05	32.11	36.07	32.15
负债合计	1,305	1,688	2,255	2,886	归母净利润增长率(%)	-15.34	73.56	41.09	33.38
归属母公司股东权益	2,680	2,970	3,384	3,930					
少数股东权益	172	178	183	189					
所有者权益合计	2,853	3,148	3,568	4,119					
负债和股东权益	4,158	4,836	5,823	7,005					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	311	486	722	931	每股净资产(元)	5.53	6.13	6.99	8.11
投资活动现金流	-594	-741	-819	-912	最新发行在外股份(百万股)	486	486	486	486
筹资活动现金流	-145	182	177	151	ROIC(%)	4.68	7.95	9.64	10.87
现金净增加额	-431	-74	80	170	ROE-摊薄(%)	6.23	9.76	12.09	13.88
折旧和摊销	184	207	259	320	资产负债率(%)	31.40	34.91	38.73	41.20
资本开支	-477	-559	-642	-739	P/E(现价&最新股本摊薄)	65.06	37.48	26.57	19.92
营运资本变动	-47	-76	-67	-80	P/B(现价)	4.04	3.65	3.20	2.76

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

