

凯美特气（002549）

获头部光刻机激光设备厂商认证，彰显综合实力电子特气驱动新一轮成长

买入（维持）

2023 年 02 月 03 日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

研究助理 朱自尧

执业证书：S0600121080040

zhuzy@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入（百万元） | 668 | 883 | 1,253 | 1,640 |
| 同比 | 29% | 32% | 42% | 31% |
| 归属母公司净利润（百万元） | 139 | 228 | 364 | 507 |
| 同比 | 92% | 64% | 60% | 39% |
| 每股收益-最新股本摊薄（元/股） | 0.22 | 0.36 | 0.57 | 0.79 |
| P/E（现价&最新股本摊薄） | 80.81 | 49.21 | 30.81 | 22.12 |

关键词：#第二曲线

投资要点

- **事件：**2023 年 2 月 2 日，公司控股子公司岳阳凯美特电子特种稀有气体有限公司光刻气产品获得 ASML 子公司 Cymer 公司合格供应商认证函。
- **获得光刻机激光设备龙头厂商认证，彰显公司综合实力。**2023 年 2 月 2 日，公司控股子公司岳阳凯美特电子特种稀有气体有限公司收到 ASML 子公司 Cymer 公司发来的合格供应商认证函。ASML 子公司 Cymer 是世界领先的准分子激光光源供应商，是深紫外技术的行业领导者。Cymer 公司发明、开发、制造并且服务深紫外（DUV）光源，其是如今半导体制造中最关键的光刻技术所必需的组成部分。产品组合包括使用氟化氬（ArF）或氟化氬（KrF）气体产生深紫外光的准分子激光器。Cymer 光源在批量生产符合特定规格的世上最先进的半导体芯片时起着决定性的作用。获得光刻机激光设备龙头厂商认证，彰显凯美特气综合实力。
- **认证凸显公司竞争优势，助力公司铸就高毛利&高壁垒。**1) **突破认证获光刻机设备龙头信用背书，**光刻气作为产生光刻机光源的电子气体，大多为稀有气体，或稀有气体和氟气的混合物，在半导体光刻产业有广泛应用。公司光刻气产品通过 Cymer 公司的合格供应商认证，意味着对公司在光刻气领域生产能力、产品质量的认可，也是公司先进的产品生产技术和气体分析技术等各方面竞争优势的体现。公司先进的技术水准及卓越的综合实力助力公司突破认证，获得光刻机设备龙头强大信用背书，将有利于进一步推动公司获得其他厂商认证，提高公司在光刻气领域内的认可度和知名度。2) **商业模式转变盈利水平有望提升，**本次认证象征着公司将可直接进入光刻气行业市场，不再只是第三方代理销售，商业模式向直销转变，将利于公司毛利率进一步提高，并且对公司未来拓宽光刻气产品销售渠道具有显著的积极作用，助力公司电子特气产品订单量高增，逐步走向国际化。
- **特气业务增速迅猛，多重保障驱动公司新一轮成长期。**1) **持续充盈特气品类，**岳阳电子特气项目包括高纯二氧化碳、氮氟氬氫稀有气体、激光混配气等，宜章项目包含高纯氯化氬、氟化氬、溴化氬等。2) **提升原料自给保障，**巴陵 90,000Nm³稀有气体提取装置计划 2023Q2 投产，逐步实现稀有气体原料自给。3) **客户认证加速推进&订单放量：**多项电子特气产品现已获法液空、COHERENT 以及 ASML 子公司 Cymer 认证。2022 年 M1-9，公司累计电子特气订单总销售额达 2.57 亿元，约为 2021 年全年订单金额的 13 倍，增速迅猛驱动公司新一轮成长期。
- **盈利预测与投资评级：**食品级二氧化碳公司龙头，电子特气成长势头强劲成公司新增长极。我们维持公司 2022-2024 年归母净利润预测 2.28/3.64/5.07 亿元，对应 49/31/22 倍 PE，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期，项目研发不及预期，市场价格波动风险

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元) | 17.56 |
| 一年最低/最高价 | 11.58/22.88 |
| 市净率(倍) | 9.32 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 10,899.70 |
| 总市值(百万元) | 11,216.45 |

基础数据

| | |
|-------------|--------|
| 每股净资产(元,LF) | 1.88 |
| 资产负债率(%，LF) | 41.22 |
| 总股本(百万股) | 638.75 |
| 流通 A 股(百万股) | 620.71 |

相关研究

《凯美特气(002549)：2022 年三季报点评：营收环比上涨，电子特气订单饱满增厚业绩可期》

2022-10-31

《凯美特气(002549)：食品级二氧化碳龙头，电子特气发展势头强劲驱动公司新一轮成长期》

2022-10-21

凯美特气三大财务预测表

| 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 | 734 | 947 | 1,279 | 1,838 | 营业总收入 | 668 | 883 | 1,253 | 1,640 |
| 货币资金及交易性金融资产 | 601 | 772 | 1,040 | 1,551 | 营业成本(含金融类) | 387 | 470 | 632 | 800 |
| 经营性应收款项 | 80 | 108 | 157 | 191 | 税金及附加 | 8 | 10 | 15 | 19 |
| 存货 | 30 | 39 | 53 | 64 | 销售费用 | 29 | 39 | 55 | 72 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 管理费用 | 83 | 101 | 144 | 189 |
| 其他流动资产 | 24 | 27 | 28 | 32 | 研发费用 | 43 | 56 | 80 | 105 |
| 非流动资产 | 939 | 938 | 969 | 944 | 财务费用 | 12 | 12 | 9 | 5 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 加:其他收益 | 27 | 40 | 56 | 74 |
| 固定资产及使用权资产 | 769 | 751 | 771 | 735 | 投资净收益 | 4 | 6 | 9 | 11 |
| 在建工程 | 15 | 25 | 35 | 45 | 公允价值变动 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 89 | 96 | 96 | 97 | 减值损失 | 0 | 1 | 1 | 1 |
| 商誉 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产处置收益 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 长期待摊费用 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业利润 | 136 | 241 | 384 | 536 |
| 其他非流动资产 | 67 | 67 | 67 | 67 | 营业外净收支 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 1,673 | 1,885 | 2,248 | 2,782 | 利润总额 | 137 | 241 | 385 | 536 |
| 流动负债 | 461 | 507 | 536 | 592 | 减:所得税 | -2 | 12 | 19 | 27 |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 374 | 374 | 374 | 374 | 净利润 | 138 | 229 | 365 | 509 |
| 经营性应付款项 | 47 | 81 | 91 | 127 | 减:少数股东损益 | 0 | 1 | 1 | 2 |
| 合同负债 | 4 | 5 | 7 | 8 | 归属母公司净利润 | 139 | 228 | 364 | 507 |
| 其他流动负债 | 37 | 47 | 65 | 83 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | 0.22 | 0.36 | 0.57 | 0.79 |
| 非流动负债 | 123 | 93 | 63 | 33 | EBIT | 144 | 245 | 384 | 528 |
| 长期借款 | 93 | 63 | 33 | 3 | EBITDA | 251 | 362 | 514 | 665 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 毛利率(%) | 41.95 | 46.71 | 49.60 | 51.19 |
| 租赁负债 | 2 | 2 | 2 | 2 | 归母净利率(%) | 20.80 | 25.83 | 29.05 | 30.93 |
| 其他非流动负债 | 28 | 28 | 28 | 28 | 收入增长率(%) | 28.68 | 32.21 | 42.02 | 30.84 |
| 负债合计 | 584 | 600 | 598 | 625 | 归母净利润增长率(%) | 92.34 | 64.20 | 59.72 | 39.32 |
| 归属母公司股东权益 | 1,087 | 1,283 | 1,646 | 2,152 | | | | | |
| 少数股东权益 | 1 | 2 | 3 | 5 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 1,089 | 1,285 | 1,649 | 2,157 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 1,673 | 1,885 | 2,248 | 2,782 | | | | | |

| 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 | 254 | 365 | 471 | 662 | 每股净资产(元) | 1.74 | 2.01 | 2.58 | 3.37 |
| 投资活动现金流 | -137 | -190 | -232 | -180 | 最新发行在外股份(百万股) | 639 | 639 | 639 | 639 |
| 筹资活动现金流 | -106 | -83 | -52 | -52 | ROIC(%) | 9.54 | 14.17 | 19.29 | 21.84 |
| 现金净增加额 | 11 | 92 | 188 | 431 | ROE-摊薄(%) | 12.77 | 17.77 | 22.12 | 23.57 |
| 折旧和摊销 | 107 | 117 | 130 | 137 | 资产负债率(%) | 34.92 | 31.82 | 26.62 | 22.46 |
| 资本开支 | -78 | -116 | -161 | -111 | P/E (现价&最新股本摊薄) | 80.81 | 49.21 | 30.81 | 22.12 |
| 营运资本变动 | 10 | 4 | -35 | 8 | P/B (现价) | 10.07 | 8.74 | 6.81 | 5.21 |

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>

