

凯美特气 (002549)

2023 年中报点评：上半年业绩暂时承压，下半年有望走出阴霾

买入 (维持)

2023 年 09 月 03 日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 朱自尧

执业证书：S0600523080003

zhuzy@dwzq.com.cn

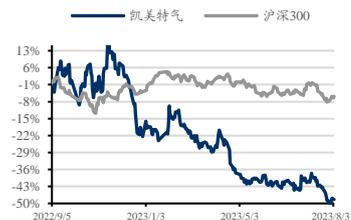
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	852	951	1,216	1,581
同比	28%	12%	28%	30%
归属母公司净利润 (百万元)	166	174	226	301
同比	19%	5%	30%	34%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.23	0.24	0.32	0.42
P/E (现价&最新股本摊薄)	43.49	41.34	31.92	23.89

关键词：#第二曲线 #进口替代

投资要点

- **事件：**公司发布 2023 年半年度报告，2023 年上半年公司实现营业收入 2.94 亿元，同比减少 18.97%；归母净利润 892.45 万元，同比减少 89.21%；扣非归母净利润 166.07 万元，同比减少 97.84%。
- **上半年业绩暂时承压，下半年有望走出阴霾。**2023H1 公司实现营业收入 2.94 亿元，同比-18.97%；归母净利润 892.45 万元，同比-89.21%；2023 Q2 公司实现营收 1.55 亿元，同比-4.32%，环比+11.23%，归母净利润 1784.95 万元，同比-32.44%，较 23Q1 增加 2,677.45 万元。23H1 公司二氧化碳产品营收 0.98 亿元，同比-14.03%，占总营收比 33.44%，特气业务营收 0.25 亿元，同比-62.19%，占总营收比 8.45%。
- **行业周期因素叠加公司短期营运变动影响，公司上半年业绩暂时承压下降：**1) 受市场预期芯片行业上半年终端逐步去库存影响，稀有气体价格从前期高点逐步回归，岳阳凯美特上半年收入同比下降；2) 安庆凯美特分公司 1 月受上游计划停车检修及复产后上游生产装置低负荷运行影响，液化气销量同比下降；3) 公司实施 2022 年度股权激励计划导致 2023 年半年度计提股份支付减少净利润。随半导体产业周期逐步走出下行低谷，公司二季度业绩环比修复，未来业绩有望进一步环比提升。
- **公司为我国液体二氧化碳龙头企业，具备渠道客源产能多重优势。**1) **尾气回收工艺绑定大型央企，兼具气源稳定和成本优势；**2) **高质量产品获食品饮料及工业客户广泛认可，公司为可口可乐和百事可乐的中国策略供应商，覆盖食品饮料及工业界知名客户客源优质稳定；**3) **产能持续扩张深度布局南方市场，**现有年产能 **56 万吨**二氧化碳，揭阳新建二氧化碳回收装置，一期建成规模 30 万吨/年，深度布局南方区域。
- **定增募资 7 亿元充盈特气品类布局过氧化氢，驱动公司新一轮成长期。**1) **持续充盈特气品类，**宜章特气项目包含氯化氢、溴化氢、氟气、氟基混配气等；福建凯美特项目包含 30 万吨/年 (27.5%计) 高洁净食品级、电子级、工业级过氧化氢。2) **提升原料自给保障，**布局巴陵 90,000Nm³稀有气体提取装置，逐步实现稀有气体原料自给。3) **客户认证加速推进：**多项电子特气产品已获 ASML、法液空、COHERENT 认证。4) **后续重点布局高毛利激光混配气，**眼科行业实现销售突破并签订长协。
- **盈利预测与投资评级：**考虑行业周期因素叠加公司短期营运变动影响，我们将 2023-2025 年公司归母净利润预测从 2.45/3.41/3.96 亿元下调至 1.74/2.26/3.01，2023-2025 年归母净利润增速为 5%/30%/34%，对应 41/32/24 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)	10.08
一年最低/最高价	9.72/22.82
市净率(倍)	5.05
流通 A 股市值(百万元)	6,256.77
总市值(百万元)	7,199.11

基础数据

每股净资产(元,LF)	1.99
资产负债率(% ,LF)	42.62
总股本(百万股)	714.20
流通 A 股(百万股)	620.71

相关研究

《凯美特气(002549): 2022 年报 & 2023 一季报点评: 2022 业绩增长 19.25%, 特气表现亮眼贡献核心增量》

2023-04-28

《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》

2023-02-03

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,253	2,170	2,529	2,990	营业总收入	852	951	1,216	1,581
货币资金及交易性金融资产	998	1,951	2,255	2,637	营业成本(含金融类)	513	606	755	966
经营性应收款项	177	150	191	247	税金及附加	7	10	14	16
存货	69	58	73	93	销售费用	34	42	54	70
合同资产	0	0	0	0	管理费用	81	95	140	190
其他流动资产	10	10	11	13	研发费用	44	57	73	95
非流动资产	983	1,035	987	939	财务费用	12	13	12	10
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	20	48	61	79
固定资产及使用权资产	702	709	653	599	投资净收益	6	7	7	6
在建工程	23	33	43	53	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	86	83	80	78	减值损失	(1)	1	1	1
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	187	184	238	321
其他非流动资产	172	210	210	210	营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	2,236	3,205	3,516	3,930	利润总额	188	184	238	322
流动负债	871	898	964	1,056	减:所得税	20	9	12	19
短期借款及一年内到期的非流动负债	651	636	636	636	净利润	168	175	226	302
经营性应付款项	43	53	66	85	减:少数股东损益	2	1	1	1
合同负债	2	2	2	3	归属母公司净利润	166	174	226	301
其他流动负债	175	206	259	332	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.23	0.24	0.32	0.42
非流动负债	127	133	153	173	EBIT	191	197	250	332
长期借款	95	95	115	135	EBITDA	299	320	378	465
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	39.76	36.26	37.93	38.89
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	19.43	18.31	18.54	19.06
其他非流动负债	31	36	36	36	收入增长率(%)	27.66	11.65	27.86	29.99
负债合计	999	1,030	1,116	1,229	归母净利润增长率(%)	19.25	5.21	29.50	33.60
归属母公司股东权益	1,234	2,170	2,395	2,695					
少数股东权益	4	4	5	6					
所有者权益合计	1,238	2,175	2,400	2,701					
负债和股东权益	2,236	3,205	3,516	3,930					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	185	383	384	471	每股净资产(元)	1.93	3.04	3.35	3.77
投资活动现金流	(148)	(235)	(151)	(160)	最新发行在外股份(百万股)	714	714	714	714
筹资活动现金流	347	725	(9)	(9)	ROIC(%)	9.63	7.65	7.85	9.41
现金净增加额	385	874	223	302	ROE-摊薄(%)	13.42	8.02	9.42	11.18
折旧和摊销	108	123	127	134	资产负债率(%)	44.66	32.15	31.75	31.27
资本开支	(115)	(137)	(79)	(86)	P/E(现价&最新股本摊薄)	43.49	41.34	31.92	23.89
营运资本变动	(96)	78	9	14	P/B(现价)	5.22	3.32	3.01	2.67

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>