



2023年11月09日

买入（维持）

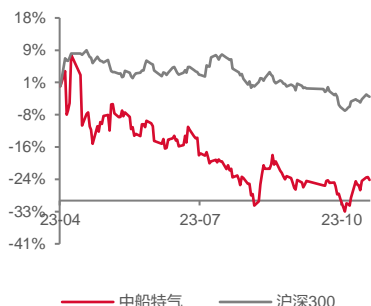
报告原因：业绩点评

证券分析师

方霁 S0630523060001

fangji@longone.com.cn

| | |
|-------------|-------------|
| 数据日期 | 2023/11/08 |
| 收盘价 | 36.83 |
| 总股本(万股) | 52,941 |
| 流通A股/B股(万股) | 6,353/0 |
| 资产负债率(%) | 9.39% |
| 市净率(倍) | 3.73 |
| 净资产收益率(加权) | 6.27 |
| 12个月内最高/最低价 | 56.21/32.06 |



相关研究

- 《入空驭气奔如电，电子气体国产进程有望加速突破》——半导体行业深度报告
- 《中船特气（688146）：擎船驰电气驭科峰，电子特气龙头增产拓品加速国产化》——公司深度报告

中船特气（688146）：三季度业绩短期承压，增产扩品静待下游需求复苏

——公司简评报告

投资要点

- **事件：**中船特气发布2023年三季报，2023年前三季度公司实现营收11.99亿元，同比减少17.44%，实现归母净利润2.49亿元，同比下降9.26%，实现扣非归母净利润1.68亿元，同比下降34.11%。公司2023年Q3实现营业收入3.99亿元，同比下滑19.75%，环比并无变化；实现归母净利润0.77亿元，同比增长12.83%，环比下滑11.49%；扣非归母净利润0.31亿元，同比下滑44.34%，环比下滑61.25%。
- **公司2023年Q3业绩承压，静待行业周期复苏：**公司前三季度经营业绩同比下滑的主要原因系：1）下游厂商需求疲软；2）产品价格有一定幅度的下行波动；3）研发累计投入占比增加：2023年前三季度公司总计研发投入1.21亿元，占营业收入比重为10.12%，同比增长1.52pct。公司前三季度毛利率为36.30%，同比下降2.06pct；公司前三季度净利率为20.77%，同比增长1.87pct，其他收益9570万元，同比增加7275万元，主要系公司先进蚀蚀气体工艺研发项目补助、上市补助以及产业发展专项奖励增加。扣非归母净利润同比下滑44.34%，主要系计入当期损益的政府补助较多约为5448.3万元。
- **加大研发投入聚焦于新品种，为公司长期业绩储备新动能：**公司目前已有产品50余种，在研产品包括高纯溴化氢、高纯乙硅烷、高纯乙炔等21种电子气体，重点研发国产化程度低、市场需求大、应用前景好的电子特气品种，为公司长期业绩成长储备了新动能，未来覆盖晶圆制造流程中电子特种气体全品种指日可待，进一步提升公司自主可控能力。
- **募投项目扩产突破瓶颈，提前布局应对未来供需缺口：**根据公司调研的数据，受产业政策的引导，集成电路等产业投资加速，生产规模迅速扩大，加之主要原料国产化率持续提升，供需两端多重因素的叠加，三氟化氮和六氟化钨等产品需求持续向好，预计在2025年需求大于供给，公司提前布局扩产项目，预计届时市占率会进一步提升，尽管受到审批进度、上游供货商延期交货等因素影响，部分募投项目达到预定可使用状态的日期延长至2023年12月，但不会对公司的正常经营产生重大不利影响。
- **投资建议：**考虑到公司在目前终端市场需求疲软的背景下依旧保持高水平的研发投入、产品略有价格波动以及部分募投项目延期，我们调整公司盈利预测：预计公司2023E-2025E实现营业收入16.53/20.66/24.79亿元，实现归母净利润3.04/4.41/5.44亿元，EPS分别为0.57/0.83/1.03元，对应当前市值的PE分别是64/44/36倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格变动风险，市场竞争加剧风险，产能消化风险。

盈利预测与估值简表（百万元）

| 项目/年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业总收入 | 1,956.46 | 1,652.82 | 2,066.03 | 2,479.24 |
| 增长率（%） | 12.90% | -15.52% | 25.00% | 20.00% |
| 归母净利润 | 383.26 | 303.99 | 441.64 | 543.93 |
| 增长率（%） | 7.92% | -20.68% | 45.28% | 23.16% |
| EPS（元/股） | 0.85 | 0.57 | 0.83 | 1.03 |
| 市盈率（P/E） | - | 64.14 | 44.15 | 35.85 |

资料来源：携宁，东海证券研究所（截至2023年11月8日）

附录：三大报表预测值

利润表

| 单位: (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 | 1,956 | 1,653 | 2,066 | 2,479 |
| %同比增速 | 13% | -16% | 25% | 20% |
| 营业成本 | 1,216 | 1,033 | 1,269 | 1,488 |
| 毛利 | 741 | 619 | 797 | 991 |
| %营业收入 | 38% | 37% | 39% | 40% |
| 税金及附加 | 15 | 13 | 17 | 20 |
| %营业收入 | 1% | 1% | 1% | 1% |
| 销售费用 | 124 | 106 | 132 | 159 |
| %营业收入 | 6% | 6% | 6% | 6% |
| 管理费用 | 81 | 68 | 87 | 104 |
| %营业收入 | 4% | 4% | 4% | 4% |
| 研发费用 | 157 | 133 | 167 | 203 |
| %营业收入 | 8% | 8% | 8% | 8% |
| 财务费用 | -18 | -17 | -92 | -97 |
| %营业收入 | -1% | -1% | -4% | -4% |
| 资产减值损失 | -10 | -10 | -25 | -30 |
| 信用减值损失 | 2 | -10 | -15 | -20 |
| 其他收益 | 37 | 30 | 29 | 32 |
| 投资收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 净敞口套期收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产处置收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 411 | 327 | 475 | 585 |
| %营业收入 | 21% | 20% | 23% | 24% |
| 营业外收支 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 411 | 327 | 475 | 585 |
| %营业收入 | 21% | 20% | 23% | 24% |
| 所得税费用 | 28 | 23 | 33 | 41 |
| 净利润 | 383 | 304 | 442 | 544 |
| %营业收入 | 20% | 18% | 21% | 22% |
| 归属于母公司的净利润 | 383 | 304 | 442 | 544 |
| %同比增速 | 8% | -21% | 45% | 23% |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EPS (元/股) | 0.85 | 0.57 | 0.83 | 1.03 |

现金流量表

| 单位: 百万元 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流净额 | 567 | 486 | 515 | 787 |
| 投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资本性支出 | -495 | -445 | -293 | -323 |
| 其他 | 0 | -142 | -20 | -25 |
| 投资活动现金流净额 | -495 | -587 | -313 | -348 |
| 债权融资 | 0 | -5 | -5 | -5 |
| 股权融资 | 0 | 2,803 | 0 | 0 |
| 支付股利及利息 | 0 | -1 | 0 | 0 |
| 其他 | -30 | -41 | 0 | 0 |
| 筹资活动现金流净额 | -30 | 2,757 | -5 | -5 |
| 现金净流量 | 45 | 2,656 | 196 | 434 |

资产负债表

| 单位: (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金 | 638 | 3,294 | 3,490 | 3,924 |
| 交易性金融资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应收账款及应收票据 | 416 | 465 | 721 | 850 |
| 存货 | 257 | 277 | 335 | 390 |
| 预付账款 | 10 | 52 | 63 | 74 |
| 其他流动资产 | 114 | 134 | 154 | 173 |
| 流动资产合计 | 1,435 | 4,222 | 4,764 | 5,412 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资性房地产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产合计 | 943 | 1,168 | 1,266 | 1,291 |
| 无形资产 | 73 | 73 | 74 | 75 |
| 商誉 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 递延所得税资产 | 4 | 8 | 8 | 8 |
| 其他非流动资产 | 389 | 465 | 342 | 282 |
| 资产总计 | 2,843 | 5,936 | 6,453 | 7,068 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付票据及应付账款 | 301 | 316 | 388 | 455 |
| 预收账款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付职工薪酬 | 1 | 5 | 6 | 7 |
| 应交税费 | 5 | 5 | 6 | 7 |
| 其他流动负债 | 34 | 35 | 41 | 47 |
| 流动负债合计 | 341 | 361 | 442 | 517 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 递延所得税负债 | 9 | 21 | 21 | 21 |
| 其他非流动负债 | 203 | 156 | 151 | 146 |
| 负债合计 | 553 | 537 | 613 | 683 |
| 归属母公司所有者权益 | 2,290 | 5,399 | 5,840 | 6,384 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股东权益 | 2,290 | 5,399 | 5,840 | 6,384 |
| 负债及股东权益 | 2,843 | 5,936 | 6,453 | 7,068 |

主要财务比率

| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| EPS | 0.85 | 0.57 | 0.83 | 1.03 |
| BVPS | 5.09 | 10.20 | 11.03 | 12.06 |
| PE | - | 64.14 | 44.15 | 35.85 |
| PEG | - | — | 0.97 | 1.55 |
| PB | - | 3.61 | 3.34 | 3.05 |
| EV/EBITDA | -1.03 | 27.33 | 22.23 | 17.94 |
| ROE | 17% | 6% | 8% | 9% |

资料来源：携宁，东海证券研究所，截至 2023 年 11 月 8 日

一、评级说明

| | 评级 | 说明 |
|--------|----|------------------------------------|
| 市场指数评级 | 看多 | 未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20% |
| | 看平 | 未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间 |
| | 看空 | 未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20% |
| 行业指数评级 | 超配 | 未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10% |
| | 标配 | 未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间 |
| | 低配 | 未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10% |
| 公司股票评级 | 买入 | 未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15% |
| | 增持 | 未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间 |
| | 中性 | 未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间 |
| | 减持 | 未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间 |
| | 卖出 | 未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15% |

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089