

评级：增持（维持）

市场价格：10.69元

分析师：孙颖

执业证书编号：S0740519070002

Email: sunying@zts.com.cn

分析师：王芳

执业证书编号：S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师：聂磊

执业证书编号：S0740521120003

Email: nielei@zts.com.cn

分析师：杨旭

执业证书编号：S0740521120001

Email: yangxu01@zts.com.cn

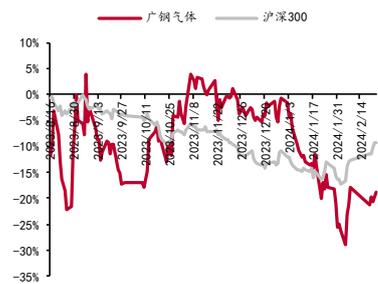
研究助理：张昆

Email: zhangkun06@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1,319
流通股本(百万股)	262
市价(元)	10.69
市值(百万元)	14,104
流通市值(百万元)	2,803

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 《广钢气体深度报告：以氢为矛，电子大宗气体领军者》(20231006)
- 《电子气体行业深度报告：长期价值辨差异，海外为鉴探新机》(20240202)
- 《工业气体行业深度报告：长坡厚雪优质赛道，国产替代大有可为》(20230509)

公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,178	1,540	1,835	2,337	2,961
增长率 yoy%	36%	31%	19%	27%	27%
净利润(百万元)	121	235	319	383	506
增长率 yoy%	-55%	95%	36%	20%	32%
每股收益(元)	0.09	0.18	0.24	0.29	0.38
每股现金流量	0.18	0.34	0.36	0.54	0.65
净资产收益率	5%	10%	6%	6%	8%
P/E	116.9	59.9	44.1	36.8	27.8
P/B	6.5	6.0	2.5	2.4	2.3

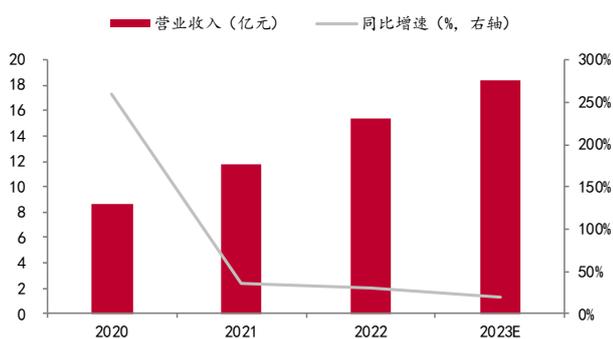
备注：每股指标按照最新股本数全面摊薄，股价截至2024年02月23日

投资要点

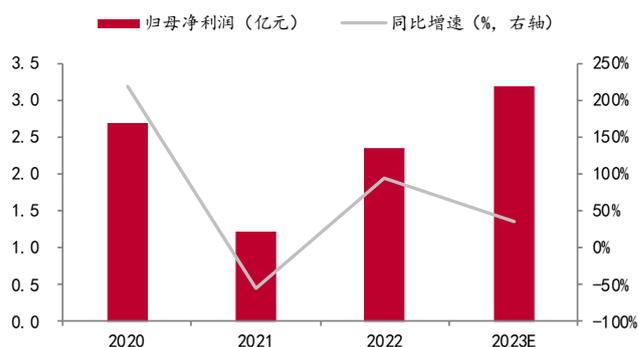
- **事件：公司发布2023年业绩快报，2023年全年公司预计实现营收和归母净利润分别为18.4亿元和3.2亿元，同比分别+19.2%和+35.7%，其中单Q4预计实现营收和归母净利润分别为4.8亿元和0.9亿元，同比分别-6.9%和-21.1%，环比+4.4%和+35.6%。**
- **多个重点项目陆续投产，支撑电子大宗业绩向上。**据公司公告，2023年包括晶合集成A3、华星光电T9、合肥长鑫存储、北京长鑫集电、上海鼎泰匠鑫等多个重点项目陆续供气进入商业化。其中晶合A3项目于2023Q2末开始收取费用；合肥长鑫项目于2023Q3开始收费；北京集电于2023年10月开始收费；上海鼎泰和华星光电T9于2023年更早的时间已开始运营收费。展望2024年，公司将继续迎来其他重要项目包括青岛芯恩、广州粤芯、方正微等电子大宗气体项目也将陆续投产进入商业化，加上2023年商业化项目在2024年完整财政年度的体现，将对公司2024年电子大宗业务业绩增长提供强有力的支撑，带来营收增长。
- **以电子大宗优势为基，延伸电子特气打造综合型电子气体供应商。**1) 公司是电子大宗气体内资第一。公司在电子大宗市场凭借先进成熟的运营管理经验和设备技术优势，在2018-2022年9月半导体显示&IC领域新增项目中，中标份额达25.4%，为全国第一；2023年1-9月在行业需求同比下滑的环境下，公司中标比例为全国第二，仅次于法液空。2) 延伸电子特气，或在客户端具有协同效应。电子大宗与电子特气在下游客户方面具有高度重叠，公司基于国内领先的电子大宗市占率，以及在过去合资时代就开始积累的电子特气业务运营经验和相关专业团队，向电子特气业务延伸。截至2023年12月，公司在上海金山化工园区建设电子级高纯氯化氢项目；在内蒙赤峰筹建3000吨电子级三氟化氮项目；在湖北潜江已开工120吨六氟丁二烯项目；在合肥经济技术开发区，公司拟投合计3.9亿元建设电子特气项目，计划在2024年3月开工建设，于2025年12月竣工投产，项目全部达产后，预计实现年产电子级溴化氢300吨、高纯氦气1438吨、高纯氮气35.71吨、烷类混配气2万瓶。
- **预计2025年氦气运力达到800-900万方/年，剑指世界Tier1氦气供应商。**1) 氦气价格同比下滑，23Q4及2024年或受到一定影响。据钢联数据，23Q4期间上海和内蒙古市场的管束氦气平均价格分别为151.7元/m³和141.2元/m³，同比分别-60.7%和-62.4%，环比分别-19.3%和-17.3%；截至2024年2月24日，上海和内蒙古市场的管束氦气价格分别为94.0元/m³和112.0元/m³，同比分别-74.0%和-70.5%。公司氦气业务多会与客户签订长协定价机制，实际销售均价跌价幅度小于市场均价波动幅度，且调价周期具有一定滞后性，但考虑到氦气价格下探幅度较大，或对公司业务产生一定影响。2) 公司持续打造资源&运力壁垒。公司2021年氦气进口量占全国总进口量的

比例达到 10.1%，为国内最大的内资供应商。公司除林德剥离的气源外，不断自主开拓气源地，预计 2023-2025 年自主气源比例分别达 22%/57%/64%。此外，公司是国内极少数实现全供应链设备配套和技术自主可控的内资公司。公司持续自主建设氦气供应链体系，2021 年开始陆续购入液氦冷箱，预计 2024/2025 年末公司拥有的液氦冷箱数量将分别达到 70 多个和 100 个。公司在 2024 年预计会有约 450 万方/年的氦气运力水平，并在 25 年会达到 800-900 万方/年的运力，届时有望成为全球 Tier1 氦气公司。同时，公司“氦气及氨基混合气智能化充装建设”IPO 项目拟投入金额 6.2 亿，将建设 100 万立方米智能化充装、混配、存储、回收纯化的氦气工厂，建成后将大幅度提高对氦气的保供能力。

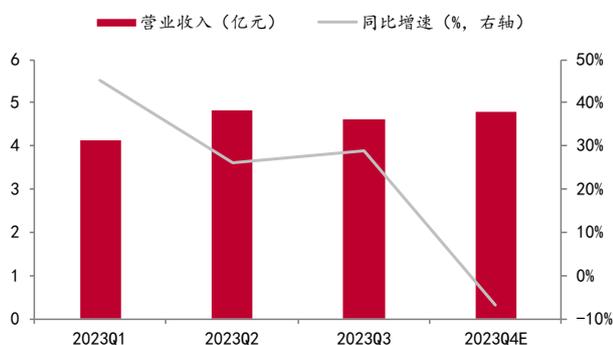
- **投资建议：**公司为国内电子大宗气体和氦气的内资领军者，在手订单充裕，成长性强。考虑到公司重点项目陆续商业化，以及氦气市场价格下滑较为显著等因素，我们调整盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 3.2/3.8/5.1（前值为 3.0/4.0/5.1）亿元，同比增速分别为 35.7%/19.8%/32.3%（前值为 27.6%/33.4%/28.3%），对应当前股价 PE 分别为 44.1x/36.8x/27.8x，维持“增持”评级。
- **风险提示：**原料成本涨幅超预期、需求不及预期、行业新增供给超预期、安全生产、商誉减值、报告使用的资料存在信息滞后或更新不及时的风险。

图表 1: 2023 年预计营收 18.4 亿, 同比+19.2%


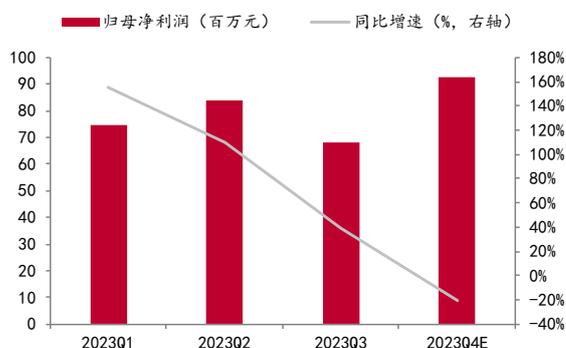
来源: iFinD, 中泰证券研究所

图表 2: 2023 年预计归母净利 3.2 亿, 同比+35.7%


来源: iFinD, 中泰证券研究所

图表 3: 2023Q4 预计营收 4.8 亿, 同比-6.9%, 环比+4.4%


来源: iFinD, 中泰证券研究所

图表 4: 2023Q4 预计归母净利 0.93 亿, 同比-21.1%, 环比+35.6%


来源: iFinD, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。