

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	27.77
总股本/流通股本(亿股)	5.29 / 0.64
总市值/流通市值(亿元)	147 / 18
52周内最高/最低价	53.11 / 23.47
资产负债率(%)	19.5%
市盈率	∞
第一大股东	派瑞科技有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

中船特气(688146)

电子特气先行者逆周期扩产拓品蓄势成长

● 事件

2月28日，公司公告2023年度业绩快报，预计2023年实现营收16.16亿元，同比-17.39%；实现归母净利润3.35亿元，同比-12.67%；实现扣非归母净利润2.45亿元，同比-30.36%。

● 投资要点

市场需求疲软，业绩短期承压。公司预计2023年实现营收16.16亿元，同比-17.39%，主要系受国际形势和宏观经济环境等因素的影响，公司主要产品电子特种气体下游半导体芯片、液晶显示行业景气度下滑，市场需求疲软，半导体芯片市场2023年全年处于调整期，现阶段公司营收大致为集成电路行业占比60%左右，显示面板行业占比25%-30%，其他收入占比10%-15%。公司预计2023年实现归母净利润3.35亿元，同比-12.67%；实现扣非归母净利润2.45亿元，同比-30.36%，主要系公司产品价格调整及市场需求疲软导致营业收入减少，同时公司为长远发展，加大研发投入，研发费用增加，利润有所下降。

深耕电子特气，拳头产品三氟化氮+六氟化钨优势显著。

1) 公司产能充足且长期供应缺口仍然存在：公司主打产品三氟化氮年产能达到9,250吨，同时扩建的年产3,250吨于2023年12月份达到预定可使用状态；六氟化钨年产能达到2,230吨，产能分别位居全球第二和全球第一。根据TECHCET数据，受益于下游集成电路制造工厂产能扩张、集成电路制程技术节点微缩、3D NAND多层技术的发展，芯片的工艺尺寸越来越小，堆叠层数增加，集成电路制造中进行刻蚀、沉积和清洗的步骤增加，三氟化氮全球总需求预计将从2020年的3.11万吨左右增长至2025年的6.37万吨左右，2025年全球总供给预计约6.33万吨，存在供应缺口。随着集成电路工艺的不断迭代，特别是3D NAND层数的不断增加，根据TECHCET数据，六氟化钨全球总需求预计将从2020年的4,620吨左右增长至2025年的8,901吨左右（总供给预计约8,512吨）。

2) 品质优异与客户建立稳定良好的合作关系：公司生产的高纯三氟化氮主要应用于大规模集成电路和显示面板等制造领域的清洗工艺，由于其良好的蚀刻速率，并具有选择性的特点，在化学气相沉积(CVD)腔体清洗工艺中得到广泛应用。在实际应用中，用作CVD腔体清洗气体时，一般需要达到4N纯度，公司已实现5N高纯三氟化氮产品的量产。凭借优异品质，公司多年来批量供应台积电、美光、海力士、中芯国际、长江存储、LG、京东方等国内外集成电路和显示面板知名客户。公司生产的高纯六氟化钨主要应用于大规模集成电路化学气相沉积工艺，其沉积形成的钨导体膜用

于通孔和接触孔，硅化钨则可以制作低电阻、高熔点的互连线，此外，六氟化钨可用于钢表面镀膜，改变钢表面性能。CVD 工艺使用的六氟化钨纯度需达到 5N，公司已实现 6N 超纯六氟化钨产品的稳定量产。凭借优异品质，公司多年来批量供应台积电、美光、海力士、中芯国际、长江存储等国内外集成电路知名客户。

丰富特气品类，六氟丁二烯、高纯氯化氢等未来贡献增量。作为国内电子特气产业龙头，公司研发、生产选品过程中一方面关注该产品的经济价值，另一方面注重集成电路用电子特气产业链安全自主可控。截至目前，公司产品品类有 70 余种，未来三年预计产品品类将达到 100 种左右。预计未来产量和产值较大的新产品包括六氟丁二烯、高纯氯化氢、氙气等。公司生产的六氟丁二烯主要应用于大规模集成电路先进制程的刻蚀工艺，与传统刻蚀气体相比，六氟丁二烯刻蚀速率更快、选择性和深宽比更高、环境更友好，国产化率低，且先进制程应用前景广阔。公司六氟丁二烯产品建设产能为 200 吨/年，纯度达 4N，产品已进入试生产和客户验证阶段。公司年产 1500 吨高纯氯化氢扩建项目于 2023 年 12 月份可达到预定可使用状态，公司生产的高纯氯化氢和高纯氟化氢纯度分别可达 5N5 和 5N，主要应用于大规模集成电路清洗、刻蚀工艺。

布局酸类气体，有望打开第二成长空间。公司目前三氟甲磺酸年产能 660 吨，居世界前列，同时年产 500 吨双（三氟甲磺酰）亚胺锂项目于 2023 年 12 月份达到预定可使用状态。三氟甲磺酸是目前已知最强有机酸，三氟甲磺酸、三氟甲磺酸酐、三氟甲磺酸三甲基硅酯等产品具有对环境污染小、催化作用强等特点，广泛应用于医药、化工等行业；双（三氟甲磺酰）亚胺锂和三氟甲磺酸锂是锂电电解液重要成分之一，用作电解液添加剂，可以提高电解液的电化学稳定性，改善高低温和循环性能。此外，双（三氟甲磺酰）亚胺锂和三氟甲磺酸锂具有优异的抗静电性能，还可应用于显示材料和橡胶产业领域。随着绿色低碳循环发展的需要，中国新能源市场发展容量很大，锂电新能源、固态电池等应用场景技术提升，锂电池添加剂市场容量有望迎来更大突破，双（三氟甲磺酰）亚胺锂、三氟甲磺酸锂未来发展前景广阔。

优化产业布局，致力于成为世界电子特气的主导力量。为促进公司电子特种气体产业高质量发展，增强核心竞争力，公司以自有资金出资成立全资子公司中船派瑞特种气体（上海）有限公司。该子公司将面向集成电路、面板、OLED 等先进材料需求量较大的区域，服务华东客户；以此区域作为海外前沿基地，提升海外业务服务能力，布局国际市场长板竞争力；促进与国内外科研院所、制造装备、客户等业务发展与合作机会，聚焦合作研发；依托先进材料研发与分析中心，吸引、培养高端人才，大力积聚行业人才。公司发展愿景是成为世界电子特气的主导力量，公司高度重视境外市场开拓和客户维护，目前，公司境外收入占公司总收入的 20% 以上，预计未来境外收入占比将有所提升。

● 投资建议

我们预计公司 2023/2024/2025 年分别实现收入 16/21/27 亿元，分别实现归母净利润 3.35/4.39/5.77 亿元，当前股价对应 2023/2024/2025 年 PE 分别为 44/34/26 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

科技创新风险，知识产权风险，市场竞争加剧的风险，安全生产的风险，单价下滑导致毛利率下降的风险，产能消化风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1956	1616	2132	2668
增长率(%)	12.90	-17.39	31.93	25.11
EBITDA(百万元)	593.89	587.89	651.52	841.16
归属母公司净利润(百万元)	383.26	334.86	438.74	576.93
增长率(%)	7.92	-12.63	31.02	31.50
EPS(元/股)	0.72	0.63	0.83	1.09
市盈率(P/E)	38.82	44.43	33.91	25.79
市净率(P/B)	6.50	2.80	2.58	2.35
EV/EBITDA	-1.03	19.75	17.42	12.98

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	1956	1616	2132	2668	营业收入	12.9%	-17.4%	31.9%	25.1%
营业成本	1216	999	1344	1661	营业利润	4.6%	-14.3%	33.0%	31.5%
税金及附加	15	12	16	20	归属于母公司净利润	7.9%	-12.6%	31.0%	31.5%
销售费用	124	130	145	176	获利能力				
管理费用	81	76	85	101	毛利率	37.9%	38.2%	37.0%	37.7%
研发费用	157	159	190	227	净利率	19.6%	20.7%	20.6%	21.6%
财务费用	-18	-25	-81	-91	ROE	16.7%	6.3%	7.6%	9.1%
资产减值损失	-10	-5	-2	-2	ROIC	15.8%	5.8%	6.3%	7.7%
营业利润	411	352	469	616	偿债能力				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	19.5%	8.0%	8.8%	9.1%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	4.21	14.28	11.89	11.05
利润总额	411	352	469	616	营运能力				
所得税	28	18	30	39	应收账款周转率	4.55	4.13	5.07	4.98
净利润	383	335	439	577	存货周转率	9.04	7.17	9.26	8.98
归母净利润	383	335	439	577	总资产周转率	0.74	0.37	0.35	0.40
每股收益(元)	0.72	0.63	0.83	1.09	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.72	0.63	0.83	1.09
货币资金	638	3291	3553	3984	每股净资产	4.33	10.05	10.88	11.97
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	416	370	476	600	PE	38.82	44.43	33.91	25.79
预付款项	10	9	11	14	PB	6.50	2.80	2.58	2.35
存货	257	193	267	328	现金流量表				
流动资产合计	1435	3978	4422	5042	净利润	383	335	439	577
固定资产	943	1428	1588	1667	折旧和摊销	201	260	264	316
在建工程	285	73	38	33	营运资本变动	-24	44	-91	-105
无形资产	73	73	75	76	其他	6	18	3	3
非流动资产合计	1409	1801	1889	1932	经营活动现金流净额	567	657	615	791
资产总计	2843	5778	6311	6974	资本开支	-495	-518	-352	-359
短期借款	0	0	0	0	其他	0	-132	0	0
应付票据及应付账款	301	236	323	397	投资活动现金流净额	-495	-649	-352	-359
其他流动负债	40	42	49	59	股权融资	0	2803	0	0
流动负债合计	341	279	372	456	债务融资	0	0	0	0
其他	212	181	181	181	其他	-30	-157	-1	-1
非流动负债合计	212	181	181	181	筹资活动现金流净额	-30	2646	-1	-1
负债合计	553	460	553	638	现金及现金等价物净增加额	45	2653	262	431
股本	450	529	529	529					
资本公积金	1385	4109	4109	4109					
未分配利润	396	569	943	1434					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	59	111	177	263					
所有者权益合计	2290	5318	5758	6336					
负债和所有者权益总计	2843	5778	6311	6974					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048