

金宏气体 (688106.SH) 大宗气体签新单，现场制气项目持续推进

2024年03月22日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
罗通（分析师）
刘天文（分析师）

luotong@kysec.cn

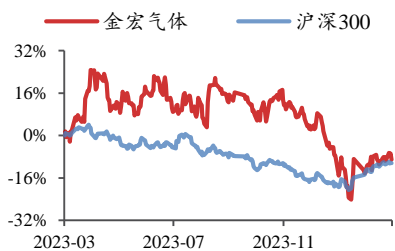
liutianwen@kysec.cn

证书编号：S0790522070002

证书编号：S0790523110001

日期	2024/3/21
当前股价(元)	20.19
一年最高最低(元)	29.13/15.92
总市值(亿元)	98.31
流通市值(亿元)	98.31
总股本(亿股)	4.87
流通股本(亿股)	4.87
近3个月换手率(%)	42.66

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2023年业绩高增长，电子大宗+特气双轮驱动——公司信息更新报告》
-2024.2.26

《Q3盈利能力持续回升，特气收入占比创历史新高——公司信息更新报告》
-2023.11.14

《2023H1业绩持续增长，业务双轮驱动前景可期——公司信息更新报告》
-2023.8.18

● 工业气体签新单，看好大宗气体现场制气商业模式，维持“买入”评级

公司发布签订日常经营合同的公告，于2024年3月21日与营口建发盛海有色科化有限公司签订“投资建厂供应合同”，通过新建1套66000Nm³/h空分装置，向对方供应工业气体产品—氧气和氮气。根据测算，该合同金额约为24亿元，合同期限20年，暂定为2025年8月1日开始供气。若本供应合同顺利履行，将会对公司未来经营业绩产生积极影响，有利于提升公司的持续盈利能力和核心竞争力，且能对现有业务之间的协同带来有益的帮助。我们持续看好公司大宗气体现场制气商业模式的长期发展空间，维持盈利预测，预计2023-2025年归母净利润为3.19/4.01/5.00亿元，对应EPS为0.66/0.82/1.03元，当前股价对应PE为30.8/24.5/19.7倍，维持“买入”评级。

● 大力开拓大宗气体现场制气市场，产业化项目持续推进

公司深耕大宗气体现场制气市场，在持续发展中小型现场制气的同时，突破适合公司的中大型现场制气项目，并借此强化业务间的协同效益，进一步提升现场供气的综合服务水平，提高公司成长上限。公司于2023年6月成立大工业事业部，并于2023年8月获得山西省运城市3套空分装置现场，实现了中型现场制气（空分群）项目突破。此次营口7万等级空分项目的中标，公司实现了大型现场供气项目的突破，整体技术实力进一步得到市场验证。

● 电子大宗现场制气项目稳步推进，新赛道广阔市场打开公司成长空间

根据广钢气体招股说明书，2023年我国电子大宗气体市场规模预计为103亿元，预计2025年将增长至122亿元，市场空间广阔。公司积极布局电子大宗气体现场制气业务，截至2023年半年报，公司已经签署相关项目7个，分别为：北方集成电路技术创新中心（北京）、广东芯粤能、广东光大企业集团、厦门天马微电子、无锡华润上华、苏州龙驰和西安卫光科技。随着公司在电子大宗现场制气业务布局的不断深入以及相关项目的投产运行，将为公司业绩带来积极影响。

● 风险提示：下游需求不及预期；产能释放不及预期；客户导入不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,741	1,967	2,427	2,970	3,642
YOY(%)	40.0	13.0	23.4	22.4	22.6
归母净利润(百万元)	167	229	319	401	500
YOY(%)	-15.3	37.1	39.4	25.5	24.8
毛利率(%)	30.0	36.0	36.5	36.6	36.6
净利率(%)	9.6	12.2	13.5	13.8	14.2
ROE(%)	5.8	8.0	10.2	11.7	13.2
EPS(摊薄/元)	0.34	0.47	0.66	0.82	1.03
P/E(倍)	58.8	42.9	30.8	24.5	19.7
P/B(倍)	3.7	3.5	3.3	3.0	2.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2011	2006	1749	1928	2258	营业收入	1741	1967	2427	2970	3642
现金	574	656	809	990	1214	营业成本	1220	1259	1541	1884	2308
应收票据及应收账款	481	497	0	0	0	营业税金及附加	10	16	19	22	26
其他应收款	21	15	29	24	41	营业费用	138	175	194	238	284
预付账款	32	32	47	50	69	管理费用	153	181	194	238	284
存货	109	98	155	155	225	研发费用	70	85	90	107	127
其他流动资产	795	709	709	709	709	财务费用	-12	14	38	45	50
非流动资产	2147	2728	2944	3178	3470	资产减值损失	-19	-8	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	22	34	26	28	31
固定资产	1159	1345	1546	1742	1964	公允价值变动收益	15	-2	8	7	4
无形资产	350	363	409	461	525	投资净收益	17	19	2	13	11
其他非流动资产	638	1020	989	975	980	资产处置收益	8	4	4	6	5
资产总计	4158	4735	4693	5106	5728	营业利润	204	281	389	487	608
流动负债	1065	1394	1160	1305	1555	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	201	542	720	951	1002	营业外支出	5	1	2	3	2
应付票据及应付账款	527	573	0	0	0	利润总额	200	280	387	485	607
其他流动负债	337	279	440	354	553	所得税	33	39	60	75	91
非流动负债	240	331	318	298	275	净利润	167	241	327	410	516
长期借款	71	140	126	107	83	少数股东损益	-0	12	8	9	16
其他非流动负债	169	192	192	192	192	归属母公司净利润	167	229	319	401	500
负债合计	1305	1726	1479	1603	1830	EBITDA	381	524	619	778	966
少数股东权益	172	197	204	214	230	EPS(元)	0.34	0.47	0.66	0.82	1.03
股本	484	486	486	486	486						
资本公积	1661	1677	1677	1677	1677	主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
留存收益	672	782	905	1058	1268	成长能力					
归属母公司股东权益	2680	2812	3010	3290	3668	营业收入(%)	40.0	13.0	23.4	22.4	22.6
负债和股东权益	4158	4735	4693	5106	5728	营业利润(%)	-15.0	37.5	38.4	25.3	25.0
						归属于母公司净利润(%)	-15.3	37.1	39.4	25.5	24.8
						获利能力					
						毛利率(%)	30.0	36.0	36.5	36.6	36.6
						净利率(%)	9.6	12.2	13.5	13.8	14.2
						ROE(%)	5.8	8.0	10.2	11.7	13.2
						ROIC(%)	10.6	12.5	15.2	16.8	19.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	31.4	36.4	31.5	31.4	32.0
						净负债比率(%)	-8.9	3.2	2.9	3.6	-1.7
						流动比率	1.9	1.4	1.5	1.5	1.5
						速动比率	1.7	1.3	1.3	1.3	1.2
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.6	0.7
						应收账款周转率	7.9	6.5	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	4.1	4.5	13.4	0.0	0.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.34	0.47	0.66	0.82	1.03
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.64	0.79	1.18	1.25	1.98
						每股净资产(最新摊薄)	5.50	5.78	6.18	6.76	7.53
						估值比率					
						P/E	58.8	42.9	30.8	24.5	19.7
						P/B	3.7	3.5	3.3	3.0	2.7
						EV/EBITDA	23.6	18.2	15.4	12.3	9.7

现金流量表(百万元)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	311	385	575	609	965
净利润	167	241	327	410	516
折旧摊销	181	222	211	266	329
财务费用	-12	14	38	45	50
投资损失	-17	-19	-2	-13	-11
营运资金变动	-47	-107	16	-83	95
其他经营现金流	39	35	-15	-16	-14
投资活动现金流	-594	-695	-412	-475	-600
资本支出	512	750	427	500	621
长期投资	82	155	0	0	0
其他投资现金流	-164	-101	15	25	20
筹资活动现金流	-145	280	-188	-183	-192
短期借款	152	341	178	231	51
长期借款	71	69	-13	-20	-23
普通股增加	0	1	0	0	0
资本公积增加	15	16	0	0	0
其他筹资现金流	-383	-146	-353	-394	-220
现金净增加额	-431	-33	-25	-49	173

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn