

金宏气体 (688106.SH)

电子气体占比提升, 产品结构持续优化

买入

核心观点

发力电子气体, 2023年业绩高速增长。2024年3月25日, 公司发布2023年年度报告, 报告显示, 2023年, 公司实现营业收入24.27亿元, 同比增长23.40%; 实现归母净利润3.15亿元, 同比增长37.48%; 实现扣非后归母净利润2.85亿元, 同比增长49.22%。截至2023年12月31日, 公司总资产为62.40亿元, 归属于上市公司股东的净资产达到31.71亿元。

电子特气新品滚动推出, 产品实现矩阵布局。公司现有超纯氨、高纯氧化亚氮、高纯氢气等特气产品已批量供应至中芯国际、海力士、联芯集成、积塔、华润微电子、华力集成等知名半导体客户; 2023年投产新品电子级正硅酸乙酯、高纯二氧化碳也已通过部分一线客户认证, 实现小批量供应; 在建新品全氟丁二烯等7款产品正处于产业化进程中。随着公司电子特气产品的有序推出与认证导入, 将在持续优化公司产品结构的同时, 进一步稳固公司在电子气体领域的市场地位。

新增大型现场制气订单, 带来更多业绩确定性。2024年3月22日, 公司发布签订日常经营合同的公告, 公司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, 供应氧气和氮气。根据合同测算, 合同金额约为人民币24亿元(不含税), 预计2025年8月开始供气, 合同期限为20年。随着公司大型现场制气订单的增加, 公司收入、利润确定性将进一步增强。

坚定发展纵横战略, 构筑核心竞争力。纵向上, 公司通过增加研发投入力度、产学研结合等方式, 针对电子特气、工业大宗气在新品研发、气体检测、气体包装等领域均取得了新进展; 横向上, 公司有计划地通过跨区域新建、收购等方式实现了海内外多区域布局, 业务范围覆盖全球32个国家, 逐步成长为国内领先的综合气体公司。

风险提示:主营产品价格下降的风险; 电子大宗载气项目进度不及预期的风险; 电子特气新产品投产进度不及预期的风险。

投资建议:我们认为, 基于电子特气认证壁垒较高的特性, 公司核心产品将在较长时间内在客户端保持竞争优势, 产品盈利能力较为稳定。且随着公司新品的滚动推出, 公司产品结构将不断优化, 毛利率仍有持续优化空间。我们维持对公司2024-2025年归母净利润4.01/4.97亿元的预测, 预计公司2026年将实现收入44.12亿元, 实现归母净利润6.14亿元。当前股价对应PE分别为24/20/16x, 维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,967	2,427	2,979	3,637	4,412
(+/-%)	13.0%	23.4%	22.7%	22.1%	21.3%
净利润(百万元)	229	315	401	497	614
(+/-%)	37.1%	37.5%	27.2%	24.0%	23.6%
每股收益(元)	0.47	0.65	0.82	1.02	1.26
EBIT Margin	12.8%	15.9%	17.0%	17.1%	17.4%
净资产收益率(ROE)	8.1%	9.9%	11.4%	12.8%	14.6%
市盈率(PE)	42.1	30.7	24.2	19.5	15.8
EV/EBITDA	24.4	20.0	19.1	16.3	14.5
市净率(PB)	3.43	3.05	2.75	2.50	2.30

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

基础化工·化学制品

证券分析师: 杨林

联系人: 张歆钰

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn zhangxinyu4@guosen.com.cn

S0980520120002

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	19.88元
总市值/流通市值	9680/9680百万元
52周最高价/最低价	29.13/15.92元
近3个月日均成交额	74.36百万元

市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《金宏气体(688106.SH)-产品结构持续优化, 2023年业绩快速增长》——2024-02-27

《金宏气体(688106.SH)-2023年前三季度业绩预告点评: 大宗及特种气体综合发力, 前三季度盈利高速增长》——2023-10-13

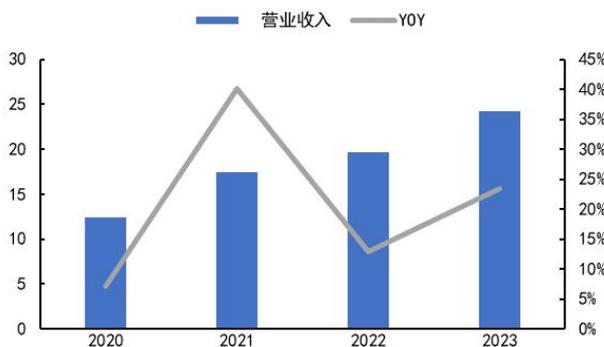
《金宏气体(688106.SH)-受益于电子气体发展, 公司上半年业绩高速增长》——2023-08-18

《金宏气体(688106.SH)-23年半年报业绩预告点评, Q2综合业务延续高速增长, 电子大宗业务崭露头角》——2023-07-13

《金宏气体(688106.SH)-加速布局电子特气, 打造国内领先的综合气体供应商》——2023-05-24

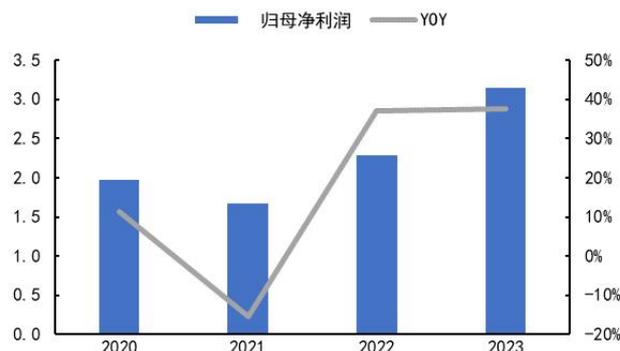
发力电子气体，2023 年业绩高速增长。2024 年 3 月 25 日，公司发布 2023 年年度报告，报告显示，2023 年，公司实现营业收入 24.27 亿元，同比增长 23.40%；实现归母净利润 3.15 亿元，同比增长 37.48%；实现扣非后归母净利润 2.85 亿元，同比增长 49.22%。截至 2023 年 12 月 31 日，公司总资产为 62.40 亿元，归属于上市公司股东的净资产达到 31.71 亿元。我们认为，公司实现营收、利润高速增长，一方面来源于工业气体行业的自然增长，一方面来自于公司发力高毛利电子气体产品带来的增量。

图1：金宏气体营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：金宏气体归母净利润及增速（单位：亿元、%）

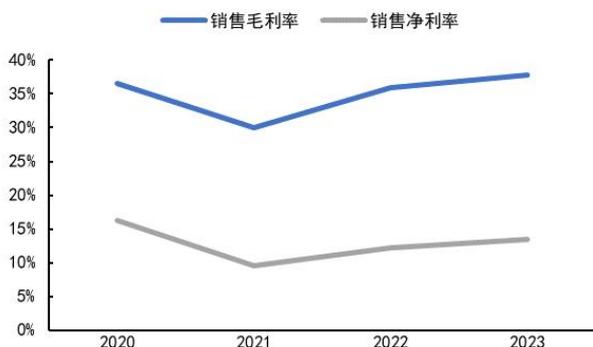


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

产品结构不断优化，高毛利特气产品占比提升。公司自 2010 年起，开始布局超纯氨的国产替代，已累积有十余年经验。近年来随着公司不断在高毛利产品超纯氨、高纯氧化亚氮的投入，公司特气产品产能不断提升，公司毛利率、净利率均实现增长。分板块来看，2023 年公司特气产品毛利率达到 40.36%，大宗气体毛利率为 34.20%。而根据公司年报，2023 年，公司特种气体收入占比达到 44.90%，毛利润占比达到 48.03%，首次超过公司大宗气体板块，因此，公司特气产品占比的提升带动了公司整体毛利率、净利率的优化。此外，2023 年公司超纯氨产品受光伏产业供不应求因素的影响，根据卓创资讯，2023 年超纯氨价格高位同比 2022 年增加近 100%，公司端产品因质优、产能供应稳定，在大型光伏客户端实现了量价齐升，带动公司业绩上行。

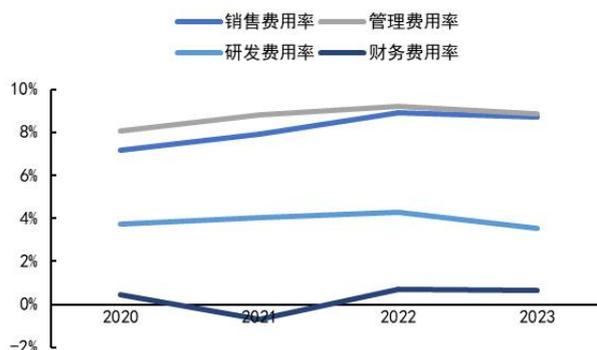
期间费用率方面同比 2022 年持平，受公司募集可转债、增大研发投入影响，公司财务费用、研发费用绝对值存在一定增长。

图3: 金宏气体毛利率与净利率 (单位: 亿元、%)



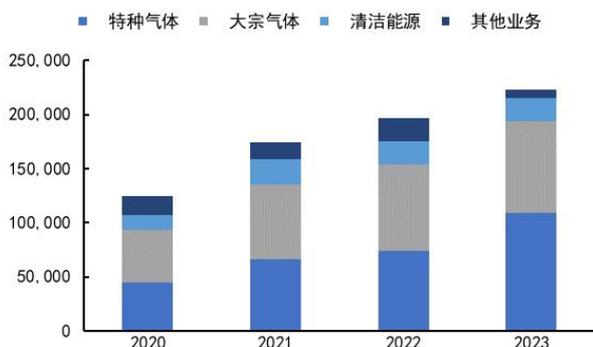
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 金宏气体期间费用率 (单位: 亿元、%)



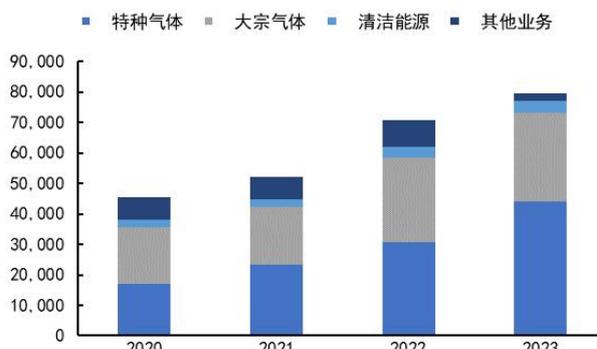
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 金宏气体收入占比结构 (单位: 万元)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 金宏气体毛利占比结构 (单位: 万元)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

电子特气新品滚动推出, 产品实现矩阵布局。公司现有超纯氨、高纯氧化亚氮、高纯氢气等特气产品已批量供应至中芯国际、海力士、联芯集成、积塔、华润微电子、华力集成等知名半导体客户, 公司紧抓优势产品的市场竞争力, 分别在 2023 年年中、2024 年年初于眉山、越南投建了 10000 吨超纯氨与 6000 吨超纯氮产品, 在平底山成立子公司生产 5000 吨氧化亚氮产品; 2023 年公司投产新品电子级正硅酸乙酯、高纯二氧化碳也已通过部分一线客户认证, 实现了小批量供应; 在建新品全氟丁二烯、一氟甲烷、八氟环丁烷、二氯二氢硅、六氯乙硅烷、乙硅烷、三甲基硅胺等 7 款产品正处于产业化进程中。随着公司电子特气产品的有序推出与认证导入, 一方面将持续优化公司产品结构, 提升公司盈利能力, 另一方面将进一步稳固公司在电子气体领域的市场地位。

表1: 公司电子特气产品矩阵

产品矩阵	产品种类	当前产能（吨）	在建产能（吨）
优势产品	超纯氨	22000	6000
	高纯氧化亚氮	7300	5000
投产新品	电子级正硅酸乙酯	1200	
	高纯二氧化碳	11000	
	全氟丁二烯		200
	一氟甲烷		100
在建新品	八氟环丁烷		500
	二氯二氢硅		200
	六氯乙硅烷		50
	乙硅烷		10
	三甲基硅胺		10

资料来源：公司公告, 国信证券经济研究所整理

新增大型现场制气订单，带来更多业绩确定性。2024年3月22日，公司发布签订日常经营合同的公告，公司与营口建发盛海有色科化有限公司签订“投资建设厂供应合同”，通过新建1套66000Nm³/h空分装置，向客户供应氧气和氮气。根据合同测算，合同金额约为人民币24亿元（不含税），预计2025年8月开始供气，合同期限为20年，预计每年将为公司带来约1.2亿元的新增收入，这是公司在积累了中小型现场制气经验后的一大突破。2023年，除电子大宗现场制气业务外，公司共计签署了浙江鸿禧、迈为科技、浙江国康等5项中小型现场制气项目，累计投产雅安百图、宁波泰睿思、苏州维信等9项现场制气项目。随着公司大型现场制气订单的增加，公司收入、利润确定性将进一步增强。

坚定发展纵横战略，构筑核心竞争力。纵向上，公司通过增加研发投入力度、产学研结合等方式，针对电子特气、工业大宗气在新品研发、气体检测、气体包装等领域均取得了新进展，2023年公司新申请发明专利31项、实用新型专利30项，授权发明专利24项、实用新型专利38项。截至2023年12月31日，公司共取得各项知识产权332项，其中发明专利85项。横向上，公司有计划地通过跨区域新建、收并购等方式实现了海内外多区域布局，业务范围覆盖全球32个国家，逐步成长为国内领先的综合气体公司。

表2: 金宏气体2023年跨区经营事项

时间	跨区经营事项
2023年1月	成立国际事业部，拓展海外业务，2023年新突破22个国家，累计出口覆盖32个国家；参股北京悟空气体有限公司，布局特种气体资源
2023年3月	设立金宏气体（启东）有限公司，建设气体充装站项目。设立金宏气体（天津）有限公司，为客户提供气体相关服务。收购上海振志、上海畅和、上海医阳，整合上海地区医用氧销售渠道
2023年4月	获得无锡华润上华科技有限公司电子大宗载气项目订单
2023年5月	设立JINHONG GAS (VIETNAM) CO., LTD.，建设超纯氨生产项目，布局东南亚市场
2023年6月	成立大工业事业部，开拓中大型现场制气业务；设立金宏气体（如皋）有限公司，建设气体充装站项目；金宏气体（嘉兴）有限公司食品级二氧化碳回收项目进入试生产阶段；苏州工业园区苏相合作区金宏润气体有限公司空分项目、淮南金宏二氧化碳有限公司食品级二氧化碳回收项目、株洲市华龙特种气体有限公司氢气项目等三个在建项目成功封顶，建设工作按计划推进中
2023年7月	眉山金宏电子材料有限公司氢气和超纯氨项目试生产；获得苏州龙驰半导体科技有限公司电子大宗载气项目订单
2023年8月	广东芯粤能半导体项目电子大宗载气项目量产供应；获得西安卫光科技有限公司电子大宗载气项目订单；收购稷山县铭福气体有限公司，获得山西省运城市3套空分装置现场，实现中型现场制气（空分群）项目突破
2023年10月	设立苏州金宏检验检测技术有限公司，建设气体包装容器配套的检验检测和特殊处理等项目
2023年12月	设立金宏气体（上海）有限公司，定位于各类现场制气项目投资管理，重点为中大型管道气业务

资料来源：公司公告, 国信证券经济研究所整理

风险提示：主营产品价格下降的风险；电子大宗载气项目进度不及预期的风险；电子特气新产品投产进度不及预期的风险。

投资建议：我们认为，基于电子特气认证壁垒较高的特性，公司核心产品将在较长时间内在客户端保持竞争优势，产品盈利能力较为稳定。且随着公司新品的滚动推出，公司产品结构将不断优化，毛利率仍有持续优化空间。我们维持对公司2024-2025年归母净利润4.01/4.97亿元的预测，预计公司2026年将实现收入44.12亿元，实现归母净利润6.14亿元。当前股价对应PE分别为24/20/16x，维持“买入”评级。

表3: 可比公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价 (元)	EPS			PE			PB
				2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2023E
688106.SH	金宏气体	买入	19.88	0.65	0.87	1.07	37.24	22.88	18.54	2.9
688146.SH	中船特气	无评级	26.30	0.63	0.81	1.00	53.77	32.56	26.31	2.4
688268.SZ	华特气体	无评级	48.92	1.37	2.14	2.80	49.30	22.85	17.47	3.0
688548.SH	广钢气体	增持	10.47	0.24	0.31	0.42	53.92	34.16	25.22	2.3

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：数据截至2024年3月25日，各公司数据均来自Wind一致预期。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	656	632	1732	2493	3463	营业收入	1967	2427	2979	3637	4412
应收款项	511	561	735	897	1088	营业成本	1259	1511	1840	2246	2714
存货净额	98	145	137	164	199	营业税金及附加	16	18	22	27	33
其他流动资产	175	291	149	182	221	销售费用	175	211	238	291	353
流动资产合计	2006	2449	3571	4555	5790	管理费用	181	215	253	305	367
固定资产	1678	2501	3035	3504	3874	研发费用	85	86	119	145	176
无形资产及其他	363	356	342	327	313	财务费用	14	17	6	13	16
投资性房地产	687	934	934	934	934	投资收益	19	6	2	2	2
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(10)	(13)	0	0	0
资产总计	4735	6240	7882	9320	10911	其他收入	(51)	(49)	(119)	(145)	(176)
短期借款及交易性金融负债	589	332	500	300	200	营业利润	281	401	502	611	756
应付款项	573	860	865	1040	1261	营业外净收支	(1)	0	0	0	0
其他流动负债	233	250	321	387	469	利润总额	280	401	503	612	756
流动负债合计	1394	1443	1686	1726	1930	所得税费用	39	73	85	95	117
长期借款及应付债券	140	1143	2159	3175	4191	少数股东损益	12	13	16	20	25
其他长期负债	192	234	254	274	294	归属于母公司净利润	229	315	401	497	614
长期负债合计	331	1377	2413	3449	4485	现金流量表 (百万元)					
负债合计	1726	2819	4098	5175	6414	净利润	229	315	401	497	614
少数股东权益	197	249	263	278	291	资产减值准备	(11)	9	15	5	5
股东权益	2812	3171	3520	3868	4205	折旧摊销	216	238	215	290	339
负债和股东权益总计	4735	6240	7882	9320	10911	公允价值变动损失	10	13	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	14	17	6	13	16
每股收益	0.47	0.65	0.82	1.02	1.26	营运资本变动	(339)	(102)	87	43	63
每股红利	0.30	0.31	0.11	0.31	0.57	其它	15	(3)	(1)	9	9
每股净资产	5.79	6.51	7.23	7.94	8.64	经营活动现金流	120	471	717	845	1030
ROIC	8.03%	8.86%	10%	11%	13%	资本开支	0	(1035)	(750)	(750)	(700)
ROE	8.15%	9.93%	11%	13%	15%	其它投资现金流	176	(254)	0	0	0
毛利率	36%	38%	38%	38%	38%	投资活动现金流	176	(1289)	(750)	(750)	(700)
EBIT Margin	13%	16%	17%	17%	17%	权益性融资	(4)	60	0	0	0
EBITDA Margin	24%	26%	24%	25%	25%	负债净变化	69	142	0	0	0
收入增长	13%	23%	23%	22%	21%	支付股利、利息	(145)	(152)	(52)	(149)	(276)
净利润增长率	37%	37%	27%	24%	24%	其它融资现金流	(57)	756	168	(200)	(100)
资产负债率	41%	49%	55%	59%	61%	融资活动现金流	(214)	795	1132	667	640
股息率	1.5%	1.6%	0.5%	1.5%	2.9%	现金净变动	82	(23)	1099	762	970
P/E	42.1	30.7	24.2	19.5	15.8	货币资金的期初余额	574	656	632	1732	2493
P/B	3.4	3.1	2.8	2.5	2.3	货币资金的期末余额	656	632	1732	2493	3463
EV/EBITDA	24.4	20.0	19.1	16.3	14.5	企业自由现金流	0	(583)	(27)	110	352
						权益自由现金流	0	315	135	(101)	239

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032