

2024年03月28日

费倩然

H70507@capital.com.tw

目标价(元) 24

公司基本资讯

产业别	化工
A 股价(2024/3/27)	18.66
上证指数(2024/3/27)	2993.14
股价 12 个月高/低	28.84/15.92
总发行股数(百万)	486.94
A 股数(百万)	486.94
A 市值(亿元)	90.86
主要股东	金向华(25.57%)
每股净值(元)	6.18
股价/账面净值	3.02
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-3.3 -20.6 -16.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2023.12.29	23.51	买进

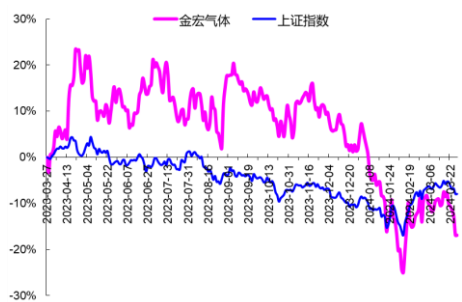
产品组合

特种气体	46.3%
大宗气体	36.2%
燃气	8.9%
现场制气及租金	8.5%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	1.8%
----	------

股价相对大盘走势



金宏气体(688106.SZ)

Buy 买进

特气占比提高，新签现场制气项目

事件: 公司发布2023年年报，报告期内公司实现营收24.27亿元，yoy+23.4%；归母净利润3.15亿元，yoy+37.48%，与业绩快报一致。Q4单季公司实现营收6.47亿元，yoy+22.1%，qoq+0.2%；实现归母净利润0.56亿元，yoy-6.9%，qoq-42.2%。

公司同时公布2023年利润分配方案，每股拟派0.35元，股息率为1.76%。

结论与建议: 公司特气版块占主营比例进一步提高，整体毛利率持续提升。大宗气体稳定发展，新建空分项目保障供应，降低成本。现场制气项目签约大单，后续将形成示范效应，带动整个板块发展。公司大宗气体为本，大力发展特气版块保障成长，我们看好公司进一步提高特气市占率，多板块协同发展，成长为国内综合性气体龙头。

■ **特气占比持续提高，毛利率同比提升:** 2023年公司营收和利润实现同比双增，毛利率同比提高1.76pct到3.56%。高毛利的特气和现场制气板块快速增长带动了公司营收和毛利率提升。分板块来看，公司特气版块超过大宗气体成为占主营业务收入比重最大的版块，2023年公司特气版块实现营收10.89亿元(yoy+46.5%)，占主营业务比例由39.23%提升至46.34%，版块毛利率微降0.87pct到40.36%。大宗气体版块实现营收8.52亿元(yoy+7.5%)，版块毛利同比降低0.86pct到34.2%。现场制气版块实现营收2.00亿元(yoy+43.8%)，版块毛利率为59.84%。燃气版块实现营收2.1亿元(yoy-4.9%)，版块毛利率为18.99%。

■ **新产品持续导入，丰富特气品类:** 公司现有超纯氨、高纯氧化亚氮等优势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。公司加大优势品种布局，在四川眉山和越南分别投建了1万吨和6千吨超纯氨产品，在河南平顶山新建5000吨氧化亚氮产能，产能投放有望支撑销量增长。新产品来看，高纯二氧化碳、电子级正硅酸乙酯正在导入半导体客户，目前部分客户已实现小批量供应。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。我们看好公司特气品类持续丰富，产品结构不断优化，不断打开特气成长空间。

■ **电子大宗载气业务持续推进，现场制气业务再签新单:** 公司持续推进电子大宗载气版块的业务，自2021年11月北方集成电路技术创新中心首单大宗载气业务后，公司目前已签订广东芯粤能、广东光大、厦门天马、无锡华润、苏州龙驰、西安卫光共7个大宗载气项目，订单金额超40亿元。广东芯粤能项目于2023年8月投产，标志着公司已具备完整电子大宗载气业务开发、建设、运行能力。目前北方集成电路项目也已经开始正式供气，看好公司在电子大宗载气版块持续提升市场份额。除电子大宗现场制气业务外，公司2023年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。2024年3月22日，公司发布公告，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，向客户供应氧气和氮气。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。由于现场制气项目合同年限较长，随着公司现场制气订单的增加，将为公司带来多年稳定的持续的盈利，公司业绩确定性进一步增强。

- **盈利预测：**我们调整 2024/2025 年盈利预测并新增 2026 年盈利预测，预计公司 2024/2025/2026 年分别实现归母净利润 4.15/5.19/6.35 亿元（前值 4.24/5.42 亿元），yoy+32%/+25%/+23%，对应 EPS 为 0.85/1.06/1.30 元，目前 A 股股价对应的 PE 为 22/18/14 倍，估值偏低，维持“买进”评级。
- **风险提示：**1、产品价格不及预期；2、新建项目投产不及预期等。

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024E	2025E	2026E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	229	315	415	519	635
同比增减	%	37.14%	37.48%	31.59%	25.10%	22.45%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.47	0.65	0.85	1.06	1.30
同比增减	%	36.77%	37.12%	31.59%	25.10%	22.45%
A 股市盈率(P/E)	X	39.55	28.85	21.92	17.52	14.31
股利 (DPS)	RMB 元	0.25	0.35	0.40	0.50	0.60
股息率 (Yield)	%	1.34%	1.88%	2.14%	2.68%	3.22%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	首次评等潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 首次评等潜在上涨空间 < 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 首次评等潜在上涨空间 < 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

会计年度（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1967	2427	3010	3637	4314
经营成本	1259	1511	1843	2199	2577
研发费用	85	86	105	124	144
营业税金及附加	16	18	22	26	31
销售费用	175	211	259	313	371
管理费用	181	215	261	315	374
财务费用	14	17	21	25	30
资产减值损失	-8	-17	-17	-21	-25
投资收益	19	6	5	4	3
营业利润	281	401	531	663	811
营业外收入	0	3	3	4	4
营业外支出	1	3	3	3	3
利润总额	280	401	528	660	808
所得税	39	73	96	120	147
少数股东损益	12	13	17	22	26
归属于母公司股东权益	229	315	415	519	635

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	656	632	642	609	527
应收账款	497	545	527	515	504
存货	98	145	160	176	193
流动资产合计	2006	2449	3009	3078	3202
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1345	1491	1520	1551	1582
在建工程	333	1011	1213	1334	1401
非流动资产合计	2728	3791	4048	4226	4352
资产总计	4735	6240	7056	7304	7554
流动负债合计	1394	1443	1553	1678	1834
非流动负债合计	331	1377	1927	1812	1611
负债合计	1726	2819	3480	3490	3444
少数股东权益	197	249	261	278	299
股东权益合计	3009	3420	3576	3813	4110
负债及股东权益合计	4735	6240	7056	7304	7554

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动产生的现金流量净额	385	462	555	610	671
投资活动产生的现金流量净额	-695	-1297	-1427	-1569	-1726
筹资活动产生的现金流量净额	280	735	882	926	972
现金及现金等价物净增加额	-33	-100	10	-33	-83

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。