

# 金宏气体 (688106)

## 特气占比维持提升, 现场制气持续推进

买入 (维持)

2024年04月01日

证券分析师 袁理

执业证书: S0600511080001  
021-60199782  
yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 马天翼

执业证书: S0600522090001  
maty@dwzq.com.cn

证券分析师 任逸轩

执业证书: S0600522030002  
renyx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1,967	2,427	2,946	3,572	4,240
同比	12.97%	23.40%	21.36%	21.24%	18.70%
归母净利润 (百万元)	229.12	315.00	410.44	528.23	636.23
同比	37.14%	37.48%	30.30%	28.70%	20.44%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.47	0.65	0.84	1.08	1.31
P/E (现价&最新摊薄)	41.48	30.17	23.16	17.99	14.94

### 投资要点

- **事件:** 2023 年公司实现营业收入 24.27 亿元, 同增 23.40%; 归母净利润 3.15 亿元, 同增 37.48%; 扣非归母净利润 2.87 亿元, 同增 49.90%; 加权平均 ROE 同比提高 2.09pct, 至 10.48%, 符合我们预期。
- **公司营收利润快速增长, 特气占比继续提高。** 公司全年营收 24.27 亿元, 同增 23.40%; 归母净利润 3.15 亿元, 同增 37.48%。其中, 1) 特种气体业务营收 10.90 亿元, 同增 46.50%, 占主营业务收入比重由 39.23% 提升至 46.34%, 毛利率 40.36%, 同减 0.87pct; 2) 大宗气体业务营收 8.52 亿元, 同增 7.50%, 毛利率 34.20%, 同减 0.86pct; 3) 现场制气及租金业务营收 2.00 亿元, 同增 43.81%, 毛利率 59.84%, 同增 13.63pct, 收入和毛利均大幅增长; 4) 燃气业务营收 2.10 亿元, 同减 4.93%, 毛利率 18.99%, 同增 2.85pct。特种气体占比持续提高, 业绩贡献显著。
- **下游半导体行业拓展顺利, 特气品类不断完善。** 公司致力于电子半导体领域的特种气体产业化, 已逐步实现了多种产品的进口替代。2023 年公司在半导体行业实现营收 7.43 亿元, 同增 58.41%, 毛利率增加 3.70pct 至 47.67%。公司拳头产品超纯氨、高纯氧化亚氮等产品已供应中芯国际、海力士、镁光、联芯集成等知名半导体客户; 投产新品电子级正硅酸乙酯、高纯二氧化碳正在积极导入集成电路客户, 均已实现部分客户小批量供应; 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 款产品正在产业化过程中。
- **首个电子大宗载气项目实现量产, 氨气资源保障下游客户需求。** 公司首个电子大宗载气项目广东芯粤能已于 2023 年 8 月量产供应, 开始贡献稳定的营收及利润。同时, 公司不断开拓新项目, 已取得无锡华润上华、苏州龙驰、西安卫光科技等多个电子大宗载气项目。公司积极探索氨气资源, 于 2023 年 5 月与中集安瑞科举行液氨储罐战略合作签约, 多方开拓液氨储罐的采购渠道, 储罐数量稳步提升。2023 年, 公司已销售进口的 16 个液氨储罐氨气。公司氨气资源除充分保障集成电路、液晶面板等泛半导体客户需求外, 还渗透至医疗及工业领域。
- **纵向创新构筑技术壁垒, 横向布局拓展跨区业务。** 公司持续纵向创新, 加大研发投入, 2023 年研发费用 8630 万元, 同增 1.94%; 获第二批国家级专精特新。公司坚持横向布局, 通过新建及并购等方式拓展跨区域的业务, 开拓中大型现场制气业务, 金宏润气体空分项目、淮南金宏食品级二氧化碳回收项目、株洲华龙氢气项目等 3 个项目成功封顶; 核心区域不断增加零售网点, 在长三角核心区域收购上海振志、上海物和、上海医阳三家医用氧销售公司, 整合上海医用氧销售渠道; 同时, 积极拓展海外业务, 2023 年新突破 22 个国家, 累计出口覆盖 32 个国家。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持公司 2024-2025 年归母净利润 4.10/5.28 亿元, 预测 2026 年归母净利润 6.36 亿元, 对应 PE 为 23/18/15x (估值日 2024/4/1), 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 下游需求不及预期, 市场竞争加剧。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	19.52
一年最低/最高价	15.92/28.84
市净率(倍)	3.16
流通 A 股市值(百万元)	9,505.13
总市值(百万元)	9,505.13

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	6.18
资产负债率(% LF)	45.19
总股本(百万股)	486.94
流通 A 股(百万股)	486.94

### 相关研究

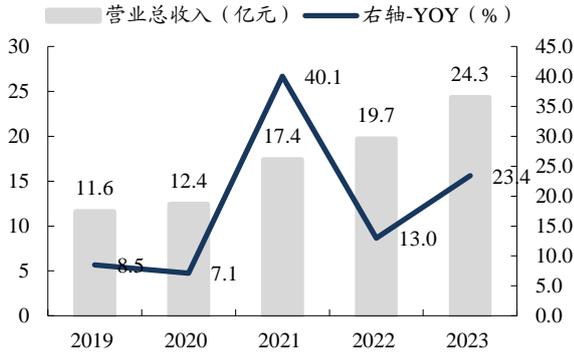
《金宏气体(688106): 综合性气体供应商龙头, 大宗气体+特种气体并驾齐驱》

2023-12-12

《金宏气体(688106): 2022 年半年报点评: 特气助力营收高增, 推动跨区域发展, 气体品类加速完善》

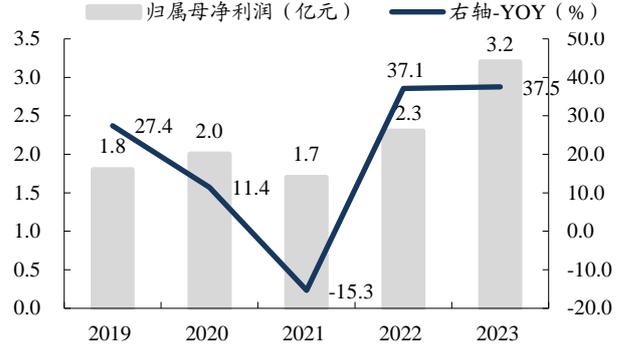
2022-08-29

图1: 2019-2023 年公司营业收入情况



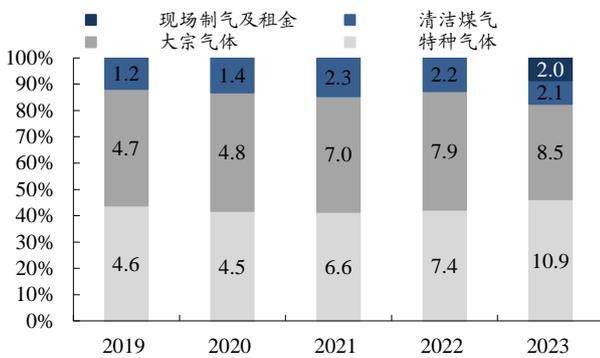
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2019-2023 年公司归母净利润情况



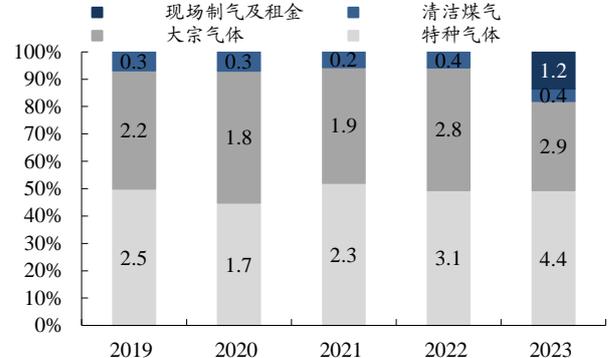
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2019-2023 年公司分产品收入结构 (亿元)



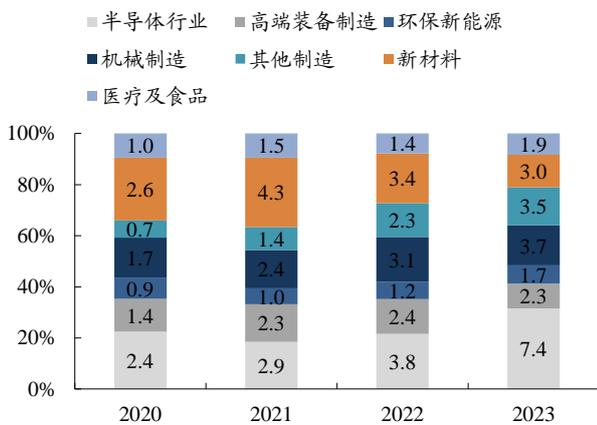
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图4: 2019-2023 年公司分产品毛利结构 (亿元)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图5: 2020-2023 年公司分下游收入结构 (亿元)



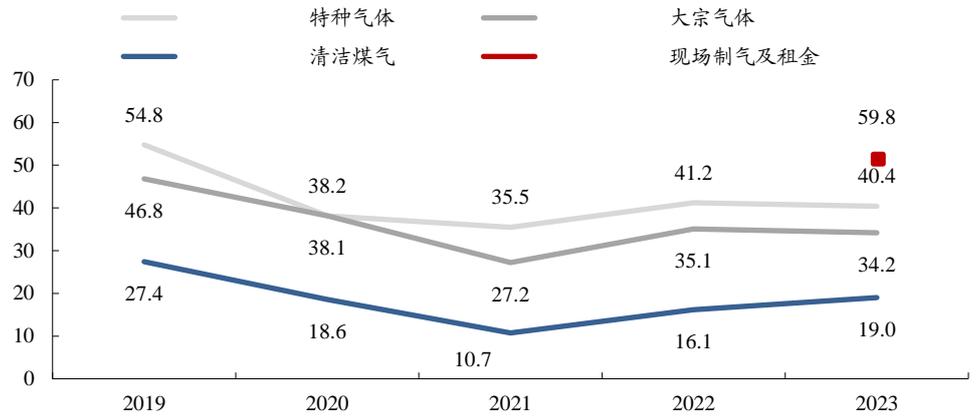
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图6: 2020-2023 年公司分下游毛利结构 (亿元)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图7：2019-2023 年公司分产品毛利率情况（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图8：公司产能与开工情况（截至 2023/12/31）

主要厂区或项目	设计产能	产能利用率(%)	在建产能	在建产能已投资额(万元)	在建产能预计完工时间
超纯氨 (吨)	12000	99.58	16000	6791.84	2024 年
氢气 (千立方)	61800	64.79	34400	10674.35	2024 年
氮气 (吨)	37260	85.49	56250	7985.23	2024 年
氧气 (吨)	14811.43	76.3	23581		2024 年
氩 (吨)	-	-	963		2024 年
高纯二氧化碳 (吨)	11000	17.06	-	-	-
二氧化碳 (吨)	120000	105.45	400000	11624.79	2024 年
天然气 (吨)	10000	38.58	-	-	-
正硅酸乙酯 (吨)	1200	0.17	-	-	-
全氟丁二烯 (吨)	-	-	200	14444.40	2024 年
一氟甲烷 (吨)	-	-	100		2024 年
八氟环丁烷 (吨)	-	-	500		2024 年
二氯二氢硅 (吨)	-	-	200		2024 年
六氯乙硅烷 (吨)	-	-	50		2024 年
乙硅烷 (吨)	-	-	10	4122.13	2024 年
三甲基硅胺(TSA) (吨)	-	-	10		2024 年

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

## 金宏气体三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>2,449</b>	<b>2,733</b>	<b>3,353</b>	<b>3,685</b>	<b>营业总收入</b>	<b>2,427</b>	<b>2,946</b>	<b>3,572</b>	<b>4,240</b>
货币资金及交易性金融资产	1,452	1,537	1,921	2,600	营业成本(含金融类)	1,511	1,807	2,187	2,603
经营性应收款项	749	905	1,093	815	税金及附加	18	24	29	34
存货	145	163	198	145	销售费用	211	247	286	339
合同资产	0	0	0	0	管理费用	215	250	300	348
其他流动资产	102	128	141	126	研发费用	86	103	111	119
<b>非流动资产</b>	<b>3,791</b>	<b>4,153</b>	<b>4,551</b>	<b>4,880</b>	财务费用	17	42	51	55
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	41	31	38	38
固定资产及使用权资产	1,570	1,660	1,757	1,786	投资净收益	6	10	15	15
在建工程	1,011	1,051	1,091	1,131	公允价值变动	5	10	10	10
无形资产	356	477	636	776	减值损失	(23)	(15)	(15)	(15)
商誉	329	469	599	729	资产处置收益	2	2	2	2
长期待摊费用	33	33	33	33	<b>营业利润</b>	<b>401</b>	<b>511</b>	<b>658</b>	<b>793</b>
其他非流动资产	492	464	435	425	营业外净收支	0	(1)	0	0
<b>资产总计</b>	<b>6,240</b>	<b>6,887</b>	<b>7,904</b>	<b>8,565</b>	<b>利润总额</b>	<b>401</b>	<b>510</b>	<b>658</b>	<b>793</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,443</b>	<b>1,710</b>	<b>2,117</b>	<b>2,055</b>	减:所得税	73	83	108	130
短期借款及一年内到期的非流动负债	332	500	656	811	<b>净利润</b>	<b>328</b>	<b>428</b>	<b>550</b>	<b>663</b>
经营性应付款项	860	792	959	723	减:少数股东损益	13	17	22	27
合同负债	42	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>315</b>	<b>410</b>	<b>528</b>	<b>636</b>
其他流动负债	208	418	502	521	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.65	0.84	1.08	1.31
非流动负债	1,377	1,427	1,477	1,527	EBIT	422	552	710	848
长期借款	281	331	381	431	EBITDA	675	840	1,062	1,219
应付债券	861	861	861	861	毛利率(%)	37.73	38.66	38.78	38.61
租赁负债	30	30	30	30	归母净利率(%)	12.98	13.93	14.79	15.01
其他非流动负债	204	204	204	204	收入增长率(%)	23.40	21.36	21.24	18.70
<b>负债合计</b>	<b>2,819</b>	<b>3,136</b>	<b>3,593</b>	<b>3,582</b>	归母净利润增长率(%)	37.48	30.30	28.70	20.44
归属母公司股东权益	3,171	3,484	4,022	4,668					
少数股东权益	249	266	288	315					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,420</b>	<b>3,750</b>	<b>4,310</b>	<b>4,983</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,240</b>	<b>6,887</b>	<b>7,904</b>	<b>8,565</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	462	658	964	1,215	每股净资产(元)	6.18	6.83	7.93	9.26
投资活动现金流	(1,297)	(829)	(924)	(673)	最新发行在外股份(百万股)	487	487	487	487
筹资活动现金流	735	133	144	137	ROIC(%)	7.95	8.90	10.13	10.61
现金净增加额	(100)	(38)	184	679	ROE-摊薄(%)	9.93	11.78	13.13	13.63
折旧和摊销	253	288	353	371	资产负债率(%)	45.19	45.54	45.46	41.82
资本开支	(1,024)	(645)	(745)	(688)	P/E (现价&最新股本摊薄)	30.17	23.16	17.99	14.94
营运资本变动	(168)	(105)	11	124	P/B (现价)	3.16	2.86	2.46	2.11

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>