

金宏气体(688106.SH)

产品维持量增，业绩韧性较强

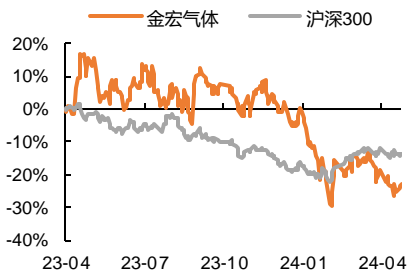
推荐（维持）

现价：18.43元

主要数据

行业	电子化学品
公司网址	www.jinhonggroup.com
大股东/持股	金向华/25.57%
实际控制人	金向华,金建萍
总股本(百万股)	487
流通A股(百万股)	487
流通B/H股(百万股)	--
总市值(亿元)	90
流通A股市值(亿元)	90
每股净资产(元)	6.33
资产负债率(%)	48.21

行情走势图



相关研究报告

《金宏气体(688106.SH)公司首次覆盖报告：纵横捭阖，打造国内综合气体头部品牌》2023-7-19

《金宏气体(688106.SH)2023年三季报点评：产品结构优化，特气业务占比再提高》2023-10-26

《金宏气体(688106.SH)2023年年报点评：高纯氨等特气+现场制气双轮驱动业绩增长》2024-03-26

证券分析师

陈潇榕 投资咨询资格编号
S1060523110001
chenxiaorong186@pingan.com.cn

研究助理

马书蕾 一般证券业务资格编号
S1060122070024
Mashulei362@pingan.com.cn

事项：

公司发布2024年一季报，24Q1实现营收5.89亿元，yoy+13.74%；实现归母净利润0.76亿元，yoy+26.68%；归母扣非净利润0.50亿元，yoy-9.12%；销售毛利率为34.10%，同比下滑4.01个百分点。

平安观点：

- 核心高纯氨通过量增+导入更多半导体客户，减小降价带来的业绩压力。**2024Q1公司实现营收5.89亿元，同比增长13.74%，其中特种气体占比44.59%、大宗气体占比35.85%、现场制气及租金占比10.48%、燃气占比9.08%。今年以来，国内光伏新增需求增速有所回落，光伏产业链供应竞争加大，公司高纯氨产品有一定降价压力，销售毛利率回落，但后续随着眉山氨厂1万吨/年产能释放，公司将以量的提升来减小降价带来的业绩压力，此外，应用于半导体领域的产品价格坚挺，且今年半导体库存去化、基本面回暖或将带来相关材料较好的需求增长，因此公司将致力于开拓和导入更多半导体客户，提高超纯氨及其他特气产品在半导体领域的应用占比。
- 布局的新产品批量供货，有望带来新增长。**除氨气、笑气持续贡献收入外，公司的高纯二氧化碳、电子级正硅酸乙酯TEOS也已开始向国内头部芯片厂家批量供货，并拿到了部分境外芯片企业的测试订单，新的7款高壁垒特气产品（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）也将陆续进入客户认证，为公司打开新增长空间。
- 电子大宗载气和现场制气项目或带来业绩增量。**2023年北京集成电路中心、广东芯粤能、西安卫光三大电子大宗载气项目量产供气贡献业绩增长，2024年拟新增供气厦门天马和无锡华润两大签订项目，同时2024年公司新签订武汉长飞供气项目。现场制气方面，2024年3月22日公司公告，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，向对方供应氧气和氮气，合同金额约为24亿元，预计2025年8月1日开始供气，合约期限为20年。随着更多电子大宗载气大单和大型现场制气订单的签订，公司业务规模有望加速扩大。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1967	2427	2955	3633	4574
YOY(%)	13.0	23.4	21.7	22.9	25.9
归母净利润(百万元)	229	315	394	496	620
YOY(%)	37.1	37.5	25.1	25.9	25.0
毛利率(%)	36.0	37.7	38.0	38.1	38.4
净利率(%)	11.6	13.0	13.3	13.7	13.6
ROE(%)	8.1	9.9	11.6	13.4	15.3
EPS(摊薄/元)	0.47	0.65	0.81	1.02	1.27
P/E(倍)	39.2	28.5	22.8	18.1	14.5
P/B(倍)	3.2	3.0	2.8	2.5	2.3

- **投资建议：**随着在建项目按计划推进、产品产能释放，除超纯氨、高纯氧化亚氮外的多款新产品高纯二氧化碳、电子级 TEOS、六氟丁二烯等批量供货，以及现场制气和电子大宗载气项目陆续兑现，叠加下游光伏需求仍显强劲、半导体基本面渐回暖，公司整体业绩有望呈现较强的韧性，预计 2024-2026 年实现归母净利润 3.94、4.96、6.20 亿元（较原值保持不变），对应 2024 年 4 月 25 日 PE 分别为 22.8、18.1、14.5 倍，看好公司特气新产品批量供货和现场制气项目陆续供气带来的增量收益，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 终端需求增速不及预期。若半导体和显示面板产业上行周期延后开启，光伏电池产业需求下行，终端需求不及预期，则公司电子特气业务需求难释放，业绩增速可能受限。2) 海外企业大幅扩产。若海外巨头企业大幅提高特气产能规模，以规模和技术优势挤占中国特气市场，则可能造成部分特气产品竞争激增，产能过剩的局面。3) 技术突破受阻的风险。若海外严格限制相关技术出口，国内企业高壁垒高纯特气产品上的研发和工业化量产短期难以突破，则可能造成国产替代进程受阻延后的情况。4) 原材料价格大幅波动的风险。若原料空气和能源价格受极端气候、海外地缘政治等因素影响，供需格局出现较大变动，则价格可能大幅波动，从而造成公司生产成本的抬升。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2449	2972	3047	3624
现金	632	931	727	915
应收票据及应收账款	704	870	1070	1347
预付账款	15	25	31	39
其他应收款	45	53	65	82
存货	145	161	197	247
其他流动资产	907	932	957	993
非流动资产	3791	3101	3692	4262
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1570	1466	1842	2266
无形资产	356	297	446	761
其他非流动资产	1865	1339	1405	1235
资产总计	6240	6073	6739	7886
流动负债	1443	1323	1860	2806
短期借款	240	0	238	774
应付票据及应付账款	860	890	1091	1367
其他流动负债	342	434	531	665
非流动负债	1377	1087	911	731
长期借款	1172	883	707	527
其他非流动负债	204	204	204	204
负债合计	2819	2411	2772	3537
少数股东权益	249	261	275	294
股本	487	487	487	487
资本公积	1705	1705	1705	1705
留存收益	979	1210	1500	1863
归属母公司股东权益	3171	3402	3692	4055
负债和股东权益	6240	6073	6739	7886

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	454	663	1037	1394
净利润	328	406	510	638
折旧摊销	244	352	514	733
财务费用	17	20	5	12
投资损失	-6	-14	-14	-14
营运资金变动	-179	-104	19	22
其他经营现金流	50	3	3	3
投资活动现金流	-1297	349	-1093	-1292
资本支出	1043	0	1100	1300
长期投资	-292	0	0	0
其他投资现金流	-2047	349	-2193	-2592
筹资活动现金流	735	-713	-148	86
短期借款	-302	-240	238	536
长期借款	1016	-289	-176	-180
其他筹资现金流	21	-184	-211	-269
现金净增加额	-109	298	-204	188

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2427	2955	3633	4574
营业成本	1511	1833	2247	2816
税金及附加	18	24	29	37
销售费用	211	251	309	389
管理费用	215	262	321	405
研发费用	86	106	131	165
财务费用	17	20	5	12
资产减值损失	-17	-19	-24	-30
信用减值损失	-6	-7	-8	-11
其他收益	41	32	32	32
公允价值变动收益	5	0	0	0
投资净收益	6	14	14	14
资产处置收益	2	5	5	5
营业利润	401	485	609	762
营业外收入	3	1	1	1
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	401	483	608	760
所得税	73	77	97	122
净利润	328	406	510	638
少数股东损益	13	12	15	18
归属母公司净利润	315	394	496	620
EBITDA	662	855	1127	1505
EPS (元)	0.65	0.81	1.02	1.27

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	23.4	21.7	22.9	25.9
营业利润(%)	42.7	20.9	25.8	25.0
归属于母公司净利润(%)	37.5	25.1	25.9	25.0
获利能力				
毛利率(%)	37.7	38.0	38.1	38.4
净利率(%)	13.0	13.3	13.7	13.6
ROE(%)	9.9	11.6	13.4	15.3
ROIC(%)	11.8	10.9	15.2	15.9
偿债能力				
资产负债率(%)	45.2	39.7	41.1	44.9
净负债比率(%)	22.8	-1.3	5.5	8.9
流动比率	1.7	2.2	1.6	1.3
速动比率	1.5	2.0	1.4	1.1
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	4.4	4.8	4.8	4.8
应付账款周转率	4.9	4.5	4.5	4.5
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.65	0.81	1.02	1.27
每股经营现金流(最新摊薄)	0.93	1.36	2.13	2.86
每股净资产(最新摊薄)	6.18	6.66	7.25	8.00
估值比率				
P/E	28.5	22.8	18.1	14.5
P/B	3.0	2.8	2.5	2.3
EV/EBITDA	18.7	10.4	8.3	6.5

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层