

金宏气体 (688106.SH)

一季度营收利润同比增长，电子气体新产能稳步释放

买入

核心观点

2024 年营收利润同比增长。2024 年 4 月 25 日，公司发布 2024 年一季度报告，2024 年一季度公司实现营业收入 5.89 亿元，同比增长 13.74%；实现归母净利润 7648 万元，同比增长 26.68%；实现扣非后归母净利润 5018 万元，同比降低 9.12%。收入结构方面，特种气体占 44.59%、大宗气体占 35.85%、现场制气及租金占 10.48%、清洁燃气占 9.08%。受氩气原材料价格上涨以及氦气市场价格下降影响，公司 2024 年一季度毛利率水平同比下滑。受公司获得政府补贴以及资产处置收益增加影响，公司归母净利润实现同比增长。

电子特气产品实现矩阵布局，稳固公司在电子气体领域地位。公司现有超纯氨、高纯氧化亚氮、高纯氢气、高纯氦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。优势产品方面，公司布局了眉山超纯氨、越南超纯氨以及平顶山高纯氧化亚氮项目，目前多数产能已达到试运行状态，新产能逐步爬坡将带来公司营收利润增厚。新品方面，2023 年投产的电子级正硅酸乙酯、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。

华润上华电子大宗载气项目正式供气，成功实现电子大宗存量市场替代。

2023 年 4 月，公司成功中标无锡华润上华电子大宗载气项目；2024 年 4 月 18 日，公司举办“华润微电子无锡电子大宗载气量产供气仪式”并正式向华润上华量产供气。本次项目的中标以及供气标志着我国气体行业的重大突破，即国内气体公司首次实现了对成熟量产晶圆产线电子大宗载气存量业务的国产替代，公司在国内 100 亿电子大宗气体存量市场中将大有可为。

风险提示：主营产品价格下降的风险；电子大宗载气项目投产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：维持“买入”评级。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 2024-2026 年归母净利润 4.01/4.97/6.14 亿元的预测，当前股价对应 PE 分别为 23/18/15X，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)	39.5	28.8	22.6	18.3	14.8
EV/EBITDA	23.1	19.1	18.3	15.6	14.0
市净率 (PB)	3.22	2.86	2.58	2.35	2.16

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

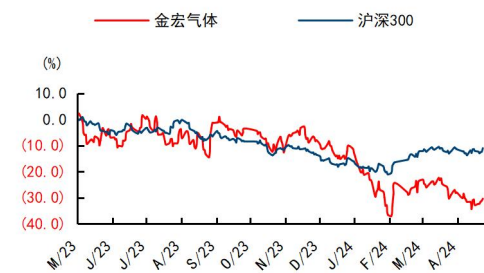
zhangxinyu4@guosen.com.cn

S0980520120002

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	18.64 元
总市值/流通市值	9088/9088 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	78.83 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) - 电子气体占比提升，产品结构持续优化》——2024-03-26

《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

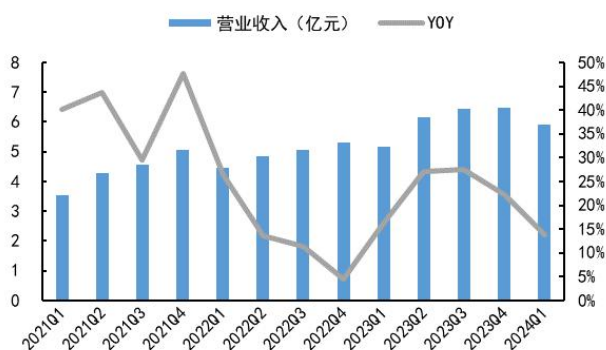
《金宏气体 (688106.SH) - 2023 年前三季度业绩预告点评：大宗及特种气体综合发力，前三季度盈利高速增长》——2023-10-13

《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 综合业务延续高增长，电子大宗业务崭露头角》——2023-07-13

2024 年营收利润同比增长。2024 年 4 月 25 日,公司发布 2024 年一季度报告,2024 年一季度公司实现营业收入 5.89 亿元,同比增长 13.74%;实现归母净利润 7648 万元,同比增长 26.68%;实现扣非后归母净利润 5018 万元,同比降低 9.12%。收入结构方面,特种气体占 44.59%、大宗气体占 35.85%、现场制气及租金占 10.48%、清洁燃气占 9.08%。受氩气原材料价格上涨以及氦气市场价格下降影响,公司 2024 年一季度毛利率水平同比下滑。受公司获得政府补贴以及资产处置收益增加影响,公司归母净利润实现同比增长。

图1: 金宏气体单季度营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



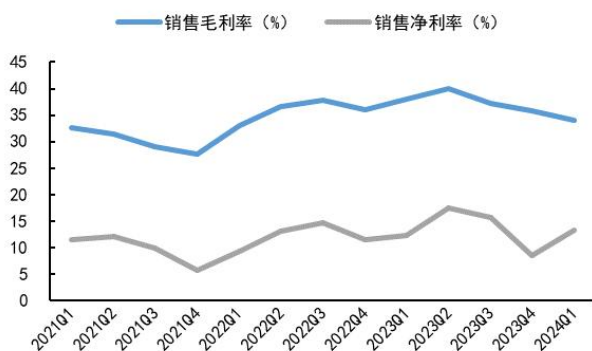
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 金宏气体单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



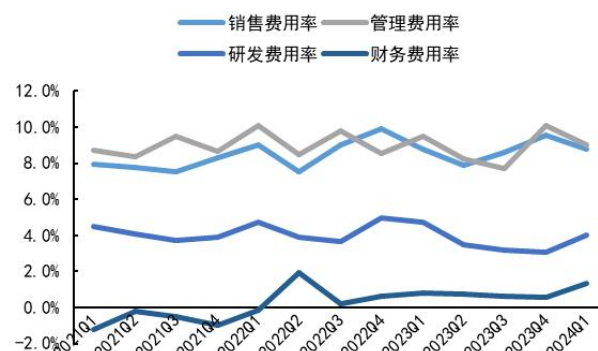
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 金宏气体毛利率、净利率变化情况



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变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 氦气价格走势 (元/40L)



资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图6: 液氦价格走势 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

电子特气产品实现矩阵布局，稳固公司在电子气体领域地位。公司作为国内民营综合气体公司，在工业大宗气体板块立足苏州，通过跨区整合并购方式逐步发展。在电子特气板块，公司现有超纯氨、高纯氧化亚氮、高纯氢气、高纯氦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。优势产品方面，公司布局了眉山超纯氨、越南超纯氨以及平顶山高纯氧化亚氮，湖南华龙氢气项目，目前多数产能已达到试运行状态，新产能逐步爬坡将带来公司营收利润增厚。新品方面，2023年投产的电子级正硅酸乙酯、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。

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	
在建新品	全氟丁二烯		200
	一氟甲烷		100
	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

华润上华电子大宗载气项目正式供气，成功实现电子大宗存量市场替代。2023年4月，公司成功中标无锡华润上华电子大宗载气项目；2024年4月18日，公司举办“华润微电子无锡电子大宗载气量产供气仪式”并正式向华润上华量产供气。本次项目的中标以及供气标志着我国气体行业的重大突破，即国内气体公司首次实现了对成熟量产晶圆产线电子大宗载气存量业务的国产替代，公司在国内100亿电子大宗气体存量市场中将大有可为。

目前，公司已公告签订的电子大宗载气项目共 7 项，其中广东芯粤能、无锡华润上华、西安卫光科技项目已实现量产供气，北方集成创新中心项目已实现临时供气，在手项目全部实现量产供气并达到稳定状态后，预计每年能贡献约 2.5 亿元的营业收入。

表2: 公司在手电子大宗载气项目订单

项目名称	项目状态	项目周期	订单金额 (亿元)
北方集成创新中心	临时供气	15 年	12 亿
广东芯粤能	量产供气	20 年	10 亿
广东光大	在建	-	2.5 亿
厦门天马	在建	15 年	7.33 亿
无锡华润上华	量产供气	15 年	8.50 亿
苏州龙驰	在建	-	-
西安卫光科技	量产供气	10 年	-

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

注：数据截止至 2024 年 4 月

此外，现场制气业务方面，2024 年 3 月 22 日，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，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。

投资建议：维持“买入”评级。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 2024-2026 年归母净利润 4.01/4.97/6.14 亿元的预测，当前股价对应 PE 分别为 23/18/15X，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EPS (元)	EPS			PE			PB
				2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2024E
688106.SH	金宏气体	买入	18.64	0.65	0.82	1.02	28.8	22.6	18.3	2.6
688146.SH	中船特气	无评级	29.17	0.63	0.82	1.00	53.8	35.7	29.1	2.9
688268.SZ	华特气体	无评级	48.75	1.42	2.02	2.66	47.4	24.1	18.3	3.4
688548.SH	广钢气体	增持	9.75	0.24	0.28	0.38	53.9	34.3	25.5	2.2

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，可比公司数据均来自 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	1.6%	1.7%	0.6%	1.6%	3.0%	现金净变动	82	(23)	1099	762	970
P/E	39.5	28.8	22.6	18.3	14.8	货币资金的期初余额	574	656	632	1732	2493
P/B	3.2	2.9	2.6	2.3	2.2	货币资金的期末余额	656	632	1732	2493	3463
EV/EBITDA	23.1	19.1	18.3	15.6	14.0	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