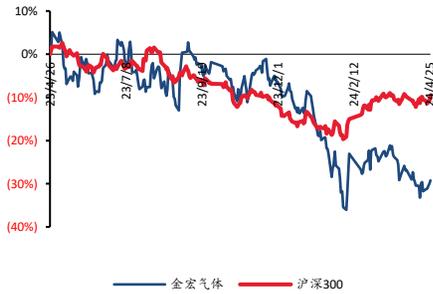


特气品类积极扩张，电子大宗载气服务能力持续提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	4.87/4.87
总市值/流通(亿元)	90.77/90.77
12个月内最高/最低价(元)	29.13/15.92

相关研究报告

<<产品结构持续优化，业绩维持稳健增长>>--2023-11-17

<<Q2创单季营收新高，综合服务能力不断提升>>--2023-09-27

证券分析师：王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522120001

研究助理：周冰莹

E-MAIL: zhoubingying@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190123020025

事件：公司发布2023年年报及2024年一季报，2023年公司实现营业收入24.27亿元，同比+23.40%；实现归母净利润3.15亿元，同比+37.48%。2024年第一季度公司实现营业收入5.89亿元，同比+13.74%；实现归母净利润0.76亿元，同比+26.68%。

公司营收稳步增长，产品结构优化。2023年公司业绩表现优秀，公司积极把握国产替代机遇，产品结构持续优化。2024Q1公司加大市场开发力度，营业收入稳步增长。2023年公司特种气体业务营收10.90亿元，同比+46.50%，占主营业务收入比重(重分类)由39.23%提升至46.34%；大宗气体业务营收8.52亿元，同比+7.50%；现场制气及租金业务营收2.00亿元，同比+43.81%，毛利率高达59.84%。

特气新品积极导入，电子大宗载气服务能力增强。公司不断提升对集成电路、光伏等行业用户的综合服务能力。具体来看，**(1)特种气体业务：**公司优势产品超纯氨、高纯氧化亚氮等产品已正式供应中芯国际、海力士、联芯集成、积塔、华润微电子、华力集成等。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。后续，随着多元特气品类产能持续释放，公司特种气体业务有望实现持续增长。**(2)大宗气体业务：**公司取得无锡华润上华、苏州龙驰、西安卫光科技等三个电子大宗载气项目。公司首个大宗气体项目广东芯粤能项目于2023年8月1日量产供应，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。公司于2023年5月与中集安瑞科举行液氮储罐战略合作签约，目前公司已销售进口的16个液氮储罐氮气。

公司坚定纵向研发，横向跨区域发展。公司持续纵向创新，加大研发投入，2023年研发费用8,630.14万元，同比增加1.94%。公司坚持综合布局和跨区域发展，公司在长三角核心区域收购上海振志、上海畅和、上海医阳三家医用氧销售公司，进一步整合上海区域的医用氧销售渠道。新区域方面，公司持续导入产品、增加深冷快线等新的业务模式，客户认可程度不断提升。公司共计签署浙江鸿禧、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。

盈利预测及投资建议：公司电子特气和电子大宗载气协同发展，打造综合性气体服务商。公司致力于特种气体国产化，持续推出新产品，积极导入客户。随着在建项目逐步推进，现场制气和电子大宗载气订单陆续兑现，预计公司业绩保持较快增长。我们预测 2024-2026 年归母净利润分别为 3.98 亿、5.02 亿、6.21 亿，对应当前 PE 分别为 23 倍、18 倍、15 倍，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期、研发不及预期、原材料价格波动、行业竞争加剧等。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2,427	2,907	3,543	4,266
营业收入增长率(%)	23.40%	19.77%	21.86%	20.42%
归母净利（百万元）	315	398	502	621
净利润增长率(%)	37.48%	26.28%	26.29%	23.61%
摊薄每股收益（元）	0.65	0.82	1.03	1.28
市盈率（PE）	37.06	22.82	18.07	14.62

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	656	632	847	1,362	2,051
应收和预付款项	529	591	707	861	1,036
存货	98	145	172	207	248
其他流动资产	723	1,080	1,175	1,251	1,348
流动资产合计	2,006	2,449	2,901	3,681	4,684
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	32	30	30	30	30
固定资产	1,345	1,491	1,886	2,100	2,208
在建工程	333	1,011	777	614	500
无形资产开发支出	363	356	447	538	629
长期待摊费用	39	33	28	21	17
其他非流动资产	2,623	3,320	3,872	4,767	5,879
资产总计	4,735	6,240	7,041	8,070	9,264
短期借款	542	240	190	140	90
应付和预收款项	573	860	1,016	1,226	1,471
长期借款	140	281	361	441	521
其他负债	471	1,437	1,640	1,907	2,181
负债合计	1,726	2,819	3,208	3,715	4,264
股本	486	487	487	487	487
资本公积	1,677	1,705	1,706	1,706	1,706
留存收益	782	976	1,374	1,876	2,497
归母公司股东权益	2,812	3,171	3,572	4,074	4,695
少数股东权益	197	249	261	281	304
股东权益合计	3,009	3,420	3,833	4,356	5,000
负债和股东权益	4,735	6,240	7,041	8,070	9,264

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	385	462	816	1,003	1,202
投资性现金流	-695	-1,297	-731	-654	-669
融资性现金流	280	735	130	166	155
现金增加额	-33	-100	215	515	689

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,967	2,427	2,907	3,543	4,266
营业成本	1,259	1,511	1,785	2,154	2,584
营业税金及附加	16	18	20	26	31
销售费用	175	211	247	308	368
管理费用	181	215	260	319	381
财务费用	14	17	50	55	56
资产减值损失	-8	-17	0	0	0
投资收益	19	6	8	18	15
公允价值变动	-2	5	0	0	0
营业利润	281	401	491	624	775
其他非经营损益	-1	0	-2	-1	-1
利润总额	280	401	489	623	775
所得税	39	73	80	101	131
净利润	241	328	409	523	644
少数股东损益	12	13	12	20	23
归母股东净利润	229	315	398	502	621

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	35.97%	37.73%	38.60%	39.19%	39.43%
销售净利率	11.65%	12.98%	13.68%	14.18%	14.56%
销售收入增长率	12.97%	23.40%	19.77%	21.86%	20.42%
EBIT 增长率	64.62%	50.02%	27.74%	25.91%	22.50%
净利润增长率	37.14%	37.48%	26.28%	26.29%	23.61%
ROE	8.15%	9.93%	11.14%	12.33%	13.23%
ROA	4.84%	5.05%	5.65%	6.23%	6.70%
ROIC	6.44%	7.01%	8.16%	9.05%	9.65%
EPS (X)	0.47	0.65	0.82	1.03	1.28
PE (X)	39.91	37.06	22.82	18.07	14.62
PB (X)	3.24	3.70	2.54	2.23	1.93
PS (X)	4.63	4.83	3.12	2.56	2.13
EV/EBITDA (X)	18.10	18.68	11.07	8.78	7.03

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。