

评级：买入（维持）

市场价格：27.58元

分析师：孙颖

执业证书编号：S0740519070002

Email: sunying@zts.com.cn

分析师：聂磊

执业证书编号：S0740521120003

Email: nielei@zts.com.cn

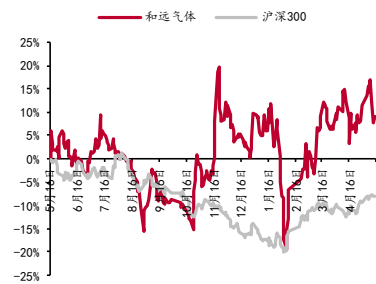
研究助理：张昆

Email: zhangkun06@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	160
流通股本(百万股)	125
市价(元)	27.58
市值(百万元)	4,413
流通市值(百万元)	3,436

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1 《和远气体深度报告：蓄势待发，电子特气望打造新增长极》(20240221)

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,322	1,655	2,157	2,949	3,917
增长率 yoy%	33%	25%	30%	37%	33%
归母净利润(百万元)	75	84	245	434	565
增长率 yoy%	-17%	11%	192%	77%	30%
每股收益(元)	0.47	0.52	1.53	2.71	3.53
每股现金流量	0.27	0.13	1.32	3.74	4.48
净资产收益率	6%	6%	14%	20%	21%
P/E	58.7	52.7	18.0	10.2	7.8
P/B	3.7	3.4	2.5	2.0	1.6

备注：每股指标按照最新股本数全面摊薄，股价截至2024年05月15日

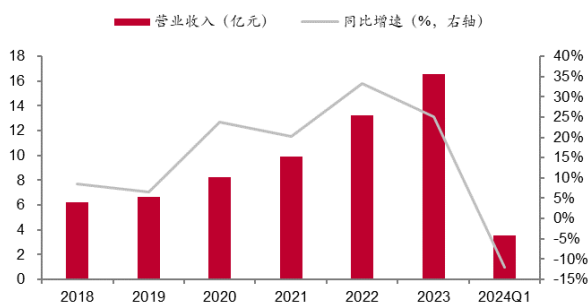
投资要点

- **事件 1:** 公司发布 2023 年报, 报告期内实现营收和归母净利润分别为 16.5 亿元和 8377 万元, 分别同比+25.2%和+11.4%。其中单 Q4 实现营收 5.5 亿元, 同比+46.0%, 环比+39.6%; 单 Q4 实现归母净利润和扣非归母净利润分别为 2263 万元和 3275 万元, 分别同比-4.9%和+36.1%, 环比+6.1%和+66.1%。
- **事件 2:** 公司发布 2024 年一季报, Q1 公司实现营收 3.6 亿元, 同比-12.0%, 环比-34.6%, 实现归母净利润和扣非归母净利润分别为 3017 万元和 2500 万元, 分别同比-1.5%和-17.0%, 分别环比+33.3%和-23.6%。公司 24Q1 营收和净利润同比下降, 主要由于年初湖北区域雪灾天气因素, 造成公司下游需求及物流受到影响。
- **潜江产业园基本全部建成并投入试生产, 静待项目放量。** 据公司公告, 2023 年 8 月, 潜江项目规划的年产 2 万吨生产能力的电子级高纯氨产品已具备试生产条件; 截至 2024 年 2 月, 项目解析气提纯制取高纯一氧化碳、高纯甲烷、15.27 万吨氨水、食品二氧化碳与电子特气项目(高纯气、标准气和混合气混配)已经投入试生产; 截至 2024 年 3 月, 包含年产并充装 200 吨羰基硫、500 吨氯气、6300 吨氯化氢以及年经营储存 2 万吨氨气、1000 吨甲烷和 100 吨浓硫酸的年产 1.7 万吨电子材料(一期)项目已具备试生产条件。至此, 潜江电子特气产业园新增电子特气及电子化学品项目所规划的主要产品已全部建成并投入试生产, 或伴随产能释放提升公司业绩。
- **宜昌产业园稳步推进, 5000 吨硅烷产线有望在 6 月底满产。** 据公司公告, 截至 2024 年 2 月, 三氯氢硅和四氯化硅生产装置已稳定运行, 产品已实现销售, 且项目规划的 5000 吨/年的电子级硅烷已具备生产条件, 有望在 6 月底达到满产。据钢联数据, 截至 2024 年 5 月 15 日, 甲硅烷瓶气(纯度 > 99.9999%)国内市场价为 20 万元/吨, 考虑到光伏产业的持续需求以及硅碳负极产业的潜在新需求, 未来电子级硅烷产品的放量或将对公司业绩增长贡献显著。除电子级硅烷外, 硅烷偶联剂以及氟基电子特气产品也在建设安装之中, 预计在 2024 年内陆续建成投产。
- **成熟业务稳步增长, 渠道能力持续赋能。** 据 iFinD, 2023 年公司普通气体以及工业氨气业务分别实现 7.3 亿元和 5.7 亿元, 分别同比+12.8%和 23.1%。公司成熟业务及产品提供稳步增长的基本盘, 公司已建成四大液态气生产基地, 搭建起覆盖湖北区域的高效物流网络。结合创新气瓶流转模式带来的高效渠道管理能力, 成熟产品业务与电子特气等新产品业务有望在原材料/生产/运输/客户/管理等方面形成协同, 相辅相成。
- **盈利预测:** 公司作为华中区域气体领军企业, 大宗气体业务具备深厚的运营经验及渠道积累, 以潜江、宜昌两个产业园建设规划大举切入电子特气等新兴材料赛道, 打造新的业绩增长极, 成长性显著。结合公司最新项目建设进展, 以及相关大单品市场价

格及供需格局变化，我们调整盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 2.5/4.3/5.7（24/25 年前值为 2.3/4.3）亿元，同比增速分别为 192.2%/77.1%/30.4%，对应当前股价 PE 分别为 18.0x/10.2x/7.8x，维持“买入”评级。

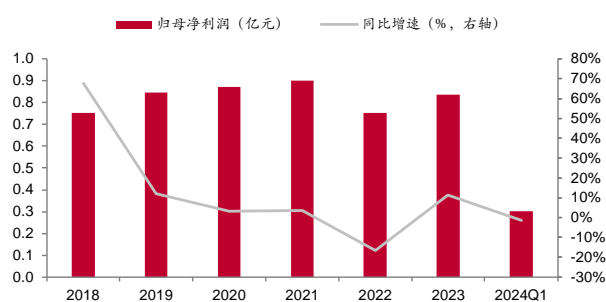
- **风险提示：**原料成本涨幅超预期、重大项目建设及产品销售导入不及预期、行业新增供给超预期、安全生产、报告使用的资料存在信息滞后或更新不及时的风险。

图表 1: 2023 营收 16.5 亿, 同比+25.2%



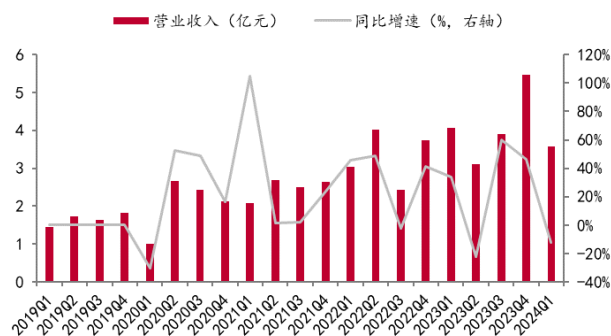
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 2: 2023 归母净利润 0.84 亿, 同比+11.4%



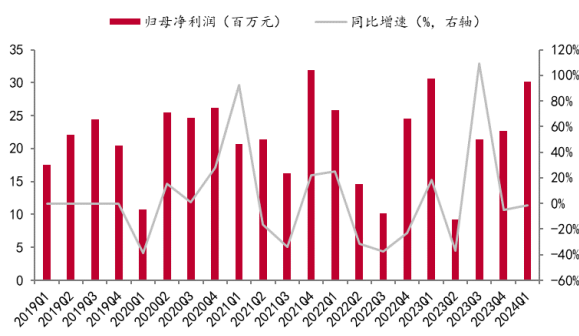
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 3: 2024Q1 营收 3.6 亿元, 同比-12.0%, 环比-34.6%



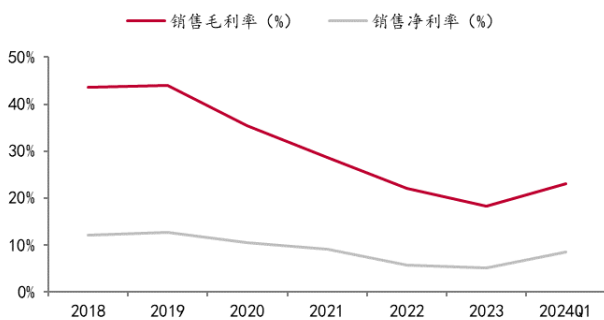
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 4: 2024Q1 归母净利润 0.3 亿元, 同比-1.5%, 环比+33.3%



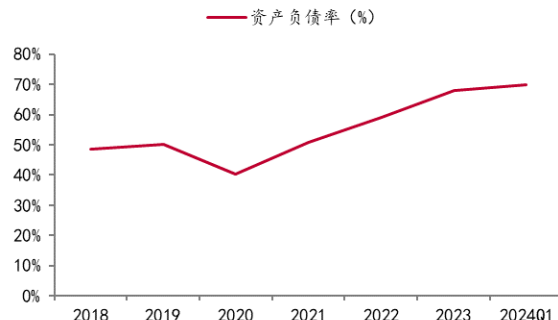
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 5: 2024Q1 毛利率和净利率分别为 23.0%和 8.4%, 分别同比+1.2pct 和+0.9pct



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 6: 2024Q1 末资产负债率 69.9%, 同比+8.6pct



来源: Wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。