

## 金宏气体 (688106.SH) 现场制气项目新签订单，一体化布局未来可期

2024年05月24日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

罗通（分析师）

刘天文（分析师）

luotong@kysec.cn

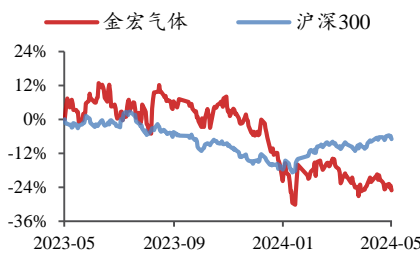
liutianwen@kysec.cn

证书编号：S0790522070002

证书编号：S0790523110001

日期	2024/5/23
当前股价(元)	17.72
一年最高最低(元)	28.27/15.92
总市值(亿元)	86.40
流通市值(亿元)	86.40
总股本(亿股)	4.88
流通股本(亿股)	4.88
近3个月换手率(%)	48.83

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

- 《2024Q1收入稳步增长，现场制气项目取得新突破—公司信息更新报告》  
-2024.4.26
- 《2023年业绩大幅增长，产品结构持续优化—公司信息更新报告》  
-2024.3.26
- 《大宗气体签新单，现场制气项目持续推进—公司信息更新报告》  
-2024.3.22

### ● 工业气体签新单，看好大宗气体现场制气商业模式，维持“买入”评级

公司发布签订日常经营合同的公告，于2024年5月21日与山东睿霖高分子材料有限公司签订《供气合同》，通过新建1套23000Nm<sup>3</sup>/h的空分装置及其附属设施，向对方供应工业气体产品——氧气和氮气。根据合同测算，合同金额约为人民币18.6亿元（不含税），合同期限20年。公司需新建空分装置及其附属设施，正式启动工程建设后不超过18个月投产供气。若本供应合同顺利履行，将会对公司未来经营业绩产生积极影响，有利于提升公司的持续盈利能力和核心竞争力，且能对现有业务之间的协同带来有益的帮助。我们持续看好公司大宗气体现场制气商业模式的长期发展空间，维持盈利预测，预计2024-2026年归母净利润为4.05/5.06/6.25亿元，当前股价对应PE为21.3/17.1/13.8倍，维持“买入”评级。

### ● 现场制气业务快速发展，依次实现小、中、大型现场制气项目的突破

2023年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。其中，公司于2023年6月成立大工业事业部，开拓中大型现场制气业务；于2023年8月获得山西省运城市3套空分装置现场，实现中型现场制气（空分群）项目突破。2024年3月，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”，实现了大型现场供气项目的突破，整体服务水平进一步得到市场验证。

### ● 光伏、电子大宗现场制气业务同步推进，一体化战略布局彰显优势

光伏方面，2023年公司扬州晶澳、宣城华晟一期项目、合肥大恒等光伏客户供气项目已投运，新增浙江鸿禧、宣城华晟二期项目、无锡华晟等项目现场制气订单。电子大宗气体方面，2023年公司新取得无锡华润上华、苏州龙驰、西安卫光科技等三个电子大宗载气项目。此外，公司积极自建空分项目及规划现场制气富余液体，持续推进原材料战略布局，苏相金宏润空分项目于2023年6月成功封顶，将提高公司原材料自给产能，为后续新增现场制气项目打下坚实基础。

### ● 风险提示：下游需求不及预期；产能释放不及预期；客户导入不及预期。

### 财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,967	2,427	2,892	3,581	4,250
YOY(%)	13.0	23.4	19.1	23.8	18.7
归母净利润(百万元)	229	315	405	506	625
YOY(%)	37.1	37.5	28.5	25.0	23.5
毛利率(%)	36.0	37.7	36.6	36.8	36.7
净利率(%)	12.2	13.5	14.4	14.7	15.2
ROE(%)	8.0	9.6	11.4	13.0	14.2
EPS(摊薄/元)	0.47	0.65	0.83	1.04	1.28
P/E(倍)	37.7	27.4	21.3	17.1	13.8
P/B(倍)	3.1	2.9	2.7	2.4	2.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	2006	2449	2036	2303	2489
现金	656	632	754	933	1107
应收票据及应收账款	497	545	0	0	0
其他应收款	15	15	20	24	29
预付账款	32	45	47	67	68
存货	98	145	150	214	220
其他流动资产	709	1065	1065	1065	1065
<b>非流动资产</b>	2728	3791	4027	4389	4666
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1345	1491	1801	2169	2432
无形资产	363	356	395	444	502
其他非流动资产	1020	1944	1830	1776	1732
<b>资产总计</b>	4735	6240	6063	6692	7155
<b>流动负债</b>	1394	1443	1228	1672	1845
短期借款	542	240	683	1126	1230
应付票据及应付账款	573	860	0	0	0
其他流动负债	279	342	545	546	614
<b>非流动负债</b>	331	1377	1169	965	751
长期借款	140	1143	935	731	517
其他非流动负债	192	234	234	234	234
<b>负债合计</b>	1726	2819	2396	2637	2595
少数股东权益	197	249	261	281	305
股本	486	487	487	487	487
资本公积	1677	1705	1705	1705	1705
留存收益	782	976	1143	1377	1658
<b>归属母公司股东权益</b>	2812	3171	3405	3773	4255
<b>负债和股东权益</b>	4735	6240	6063	6692	7155

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	385	462	421	789	1120
净利润	241	328	417	526	648
折旧摊销	222	244	241	319	404
财务费用	14	17	42	52	32
投资损失	-19	-6	-2	-9	-6
营运资金变动	-107	-179	-262	-88	57
其他经营现金流	35	58	-15	-12	-15
<b>投资活动现金流</b>	-695	-1297	-464	-665	-668
资本支出	750	1072	477	681	682
长期投资	155	-250	0	0	0
其他投资现金流	-101	25	13	16	14
<b>筹资活动现金流</b>	280	735	-279	-387	-383
短期借款	341	-302	443	443	104
长期借款	69	1003	-208	-204	-214
普通股增加	1	1	0	0	0
资本公积增加	16	28	0	0	0
其他筹资现金流	-146	4	-514	-626	-273
<b>现金净增加额</b>	-33	-100	-322	-263	70

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	1967	2427	2892	3581	4250
营业成本	1259	1511	1834	2262	2691
营业税金及附加	16	18	21	25	32
营业费用	175	211	217	270	312
管理费用	181	215	211	259	299
研发费用	85	86	101	122	140
财务费用	14	17	42	52	32
资产减值损失	-8	-17	0	0	0
其他收益	34	41	26	28	31
公允价值变动收益	-2	5	6	3	4
投资净收益	19	6	2	9	6
资产处置收益	4	2	5	4	4
<b>营业利润</b>	281	401	499	628	780
营业外收入	0	3	1	2	2
营业外支出	1	3	3	2	3
<b>利润总额</b>	280	401	498	628	779
所得税	39	73	81	101	131
<b>净利润</b>	241	328	417	526	648
少数股东损益	12	13	12	20	23
<b>归属母公司净利润</b>	229	315	405	506	625
EBITDA	524	716	781	1005	1246
EPS(元)	0.47	0.65	0.83	1.04	1.28

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	13.0	23.4	19.1	23.8	18.7
营业利润(%)	37.5	42.7	24.6	25.9	24.1
归属于母公司净利润(%)	37.1	37.5	28.5	25.0	23.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	36.0	37.7	36.6	36.8	36.7
净利率(%)	12.2	13.5	14.4	14.7	15.2
ROE(%)	8.0	9.6	11.4	13.0	14.2
ROIC(%)	12.5	13.7	13.7	15.4	17.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	36.4	45.2	39.5	39.4	36.3
净负债比率(%)	3.2	26.0	31.3	29.9	20.5
流动比率	1.4	1.7	1.7	1.4	1.3
速动比率	1.3	1.5	1.4	1.2	1.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	6.5	6.7	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.5	5.6	11.8	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.47	0.65	0.83	1.04	1.28
每股经营现金流(最新摊薄)	0.79	0.95	0.86	1.62	2.30
每股净资产(最新摊薄)	5.77	6.18	6.66	7.41	8.40
<b>估值比率</b>					
P/E	37.7	27.4	21.3	17.1	13.8
P/B	3.1	2.9	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	15.9	12.5	11.8	9.3	7.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn