

金宏气体（688106.SH）

现场制气占比持续增长，业务稳定性不断提升

优于大市

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 基础化工 · 化学制品

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师： 杨林 010-88005379 yanglin6@guosen.com.cn 执证编码：S0980520120002
联系人： 张歆钰 021-60375408 zhangxinyu4@guosen.com.cn

事项：

公司公告：2024年7月22日，公司发布公告，近日，公司控股子公司上海金宏与云南曲靖呈钢钢铁（集团）有限公司签订《工业气体供应合同》，通过收购并改造3套制氧装置、后备系统，向对方供应工业气体产品——氧气、氮气和氩气。根据合同测算，合同金额约为人民币23.40亿元（不含税），具体以实际为准。本合同为公司日常经营性合同，公司已履行了签署该合同的内部审批程序。根据《上海证券交易所科创板股票上市规则》相关规定及《金宏气体股份有限公司章程》等规定，无需公司董事会、股东大会审议通过。

国信石化化工观点：1) 公司接连斩获中大型现场制气业务订单，业务稳定性进一步提升；2) 公司2023年股权回购计划实施完毕，回购股份将用于员工持股计划或股权激励，彰显对公司未来发展的信心；3) 公司拟分配2024年中期分红，总额将不低于2024年半年度归母净利润40%，投资者回报水平提升。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，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。随着公司逐步斩获中大型现场制气项目订单，公司营收与利润稳定性将进一步增强，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“优于大市”评级。

评论：

◆ 公司接连斩获中大型现场制气业务订单，业务稳定性进一步提升

2023年6月，公司成立了大工业事业部，以开拓中大型现场制气业务。2023年8月，公司收购稷山县铭福气体有限公司，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）项目的突破。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。2024年5月22日，公司与山东睿霖高分子材料有限公司签订了《供气合同》，通过新建1套23000Nm³/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），合同期限为20年。2024年7月22日，公司发布公告，近日，控股子公司上海金宏与云南曲靖呈钢钢铁（集团）有限公司签订《工业气体供应合同》，通过收购并改造3套制氧装置、后备系统，向对方供应工业气体产品——氧气、氮气和氩气。根据合同测算，合同金额约为人民币23.40亿元（不含税），合同履行周期为15年，具体以实际为准。

据测算，2024年最新斩获的三项现场制气订单将为公司每年创造3.69亿元收入，公司所有中大型现场制气业务稳步运行后预计每年能为公司创造约6.21亿元收入，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。

表1: 公司在手大型现场制气项目订单 (含电子大宗载气项目)

项目类型	项目名称	项目状态	项目周期	订单金额 (亿元)
电子大宗现场载气	北方集成创新中心	量产供气	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	正式供气	15年	7.33亿
	无锡华润上华	量产供气	15年	8.5亿
工业大宗现场制气	营口建发盛海有色科化	在建	20年	24亿
	西安卫光科技	-	20年	18.6亿
	曲靖呈钢钢铁	改造	15年	23.4亿

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 7 月

◆ 公司 2023 年股权回购计划实施完毕, 回购股份将用于员工持股计划或股权激励, 彰显对公司未来发展的信心

2023 年 11 月 8 日, 公司召开第五届董事会第二十二次会议, 审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的议案》, 同意公司使用自有资金通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式回购公司已发行的部分人民币普通股 (A 股) 股票。本次回购的股份将全部用于员工持股计划或股权激励, 并在股份回购实施结果暨股份变动公告日后三年内转让; 若公司本次回购的股份未能在股份回购实施结果暨股份变动公告日后三年内转让完毕, 将依法履行减少注册资本的程序, 未转让股份将被注销。本次回购价格不超过人民币 30 元/股 (含), 回购资金总额不低于人民币 3000 万元 (含), 不超过人民币 5000 万元 (含), 回购期限自公司董事会审议通过本次回购方案之日起 12 个月内。截止至 2024 年 7 月 22 日, 公司本次股份回购计划实施完毕。公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份 2364249 股, 占公司总股本的比例为 0.48%, 回购的最高价为 24.48 元/股, 最低价为 16.32 元/股, 回购均价为 20.97 元/股, 已支付的总金额为 49573443.79 元 (不含印花税、交易佣金等交易费用)。本次股权回购彰显了对公司未来长期发展的信心; 此外, 本次股份将全部用于员工持股计划及股权激励, 有助于公司滚动推进股权激励, 提升员工工作积极性, 实现公司业绩持续增长。

◆ 公司拟分配 2024 年中期分红, 总额将不低于 2024 年半年度归母净利润 40%, 投资者回报水平提升

公司拟于 2024 年中期结合未分配利润与当期业绩进行分红, 以公司未来实施权益分派股权登记日登记的总股本扣减公司回购专用证券账户中的股份为基数, 向全体股东派发现金分红总额按照不低于 2024 年半年度合并归属于上市公司股东净利润的 40%, 不超过 2024 年半年度合并归属于上市公司股东净利润的 60%, 不进行资本公积转增股本, 不送红股。

◆ 投资建议:

维持“优于大市”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, 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。随着公司逐步斩获中大型现场制气项目订单, 公司营收与利润稳定性将进一步增强, 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“优于大市”评级。

表2: 可比公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价EPS (元)			PE			PB	
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2024E	
688106.SH	金宏气体	优于大市	18.75	0.65	0.82	1.02	28.8	22.7	18.3	3.1
688146.SH	中船特气	无评级	29.97	0.63	0.77	0.96	53.8	38.7	31.1	3.0
688268.SZ	华特气体	无评级	52.49	1.42	1.94	2.56	47.4	27.1	20.5	3.8
688548.SH	广钢气体	优于大市	9.15	0.24	0.28	0.37	53.9	33.1	24.5	2.1

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：数据截至 2024 年 7 月 22 日，可比公司数据均来自 Wind 一致预期。

◆ 风险提示

主营产品价格下降的风险；现场制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。

相关研究报告：

- 《金宏气体（688106.SH）-现场制气业务稳步推进，打造综合性气体领先企业》——2024-05-23
- 《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》——2024-04-28
- 《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

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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