

金宏气体(688106.SH)

气体产品量增价减，现场制气贡献增量

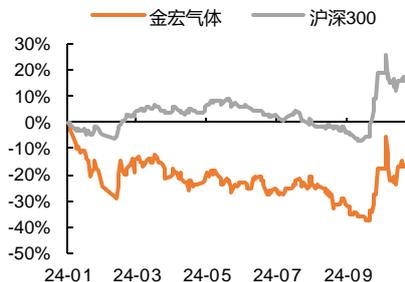
推荐（维持）

现价：19.57元

主要数据

行业	电子化学品
公司网址	www.jinhonggroup.com
大股东/持股	金向华/ 25.85%
实际控制人	金向华,金建萍
总股本(百万股)	482
流通A股(百万股)	482
流通B/H股(百万股)	--
总市值(亿元)	94
流通A股市值(亿元)	94
每股净资产(元)	6.11
资产负债率(%)	51.02

行情走势图



相关研究报告

《金宏气体(688106.SH)公司首次覆盖报告：纵横捭阖，打造国内综合气体头部品牌》2023-7-19

《金宏气体(688106.SH)2023年年报点评：高纯氨等特气+现场制气双轮驱动业绩增长》2024-03-26

《金宏气体(688106.SH)2024半年报点评：持续发力现场制气项目，拟中期分红提高股东回报》2024-08-22

证券分析师

陈潇榕 投资咨询资格编号
S1060523110001
chenxiaorong186@pingan.com.cn

马书蕾 投资咨询资格编号
S1060524070002
mashulei362@pingan.com.cn

事项：

公司发布 2024 年三季报，24Q3 实现营收 6.26 亿元，yoy-3.14%；实现归母净利润 0.50 亿元，yoy-48.06%；归母扣非净利润 0.46 亿元，yoy-44.52%；2024 年前三季度实现营收 18.58 亿元，yoy+4.37%；实现归母净利润 2.10 亿元，yoy-18.72%；归母扣非净利润 1.69 亿元，yoy-25.92%；销售毛利率为 33.09%，同比下降 5.34 个百分点。

平安观点：

- 特气和大宗气整体销量同比增加，部分核心产品降价导致盈利能力下滑。**2024 年前三季度公司总营收为 18.58 亿元，同比增加 4.37%，产品总销量同比增长 18.08%，但因核心产品超纯氨、氢气、氮气等市场格局变化，综合毛利率有所下滑。2024 年前三季度，公司特种气体业务营收为 7.73 亿元，yoy-13.96%，占主营业务收入的 41.63%，光伏产业链供应端竞争加大、上下游产品存在打价格战现象，导致公司高纯氨和高纯氢气等也面临较大降价压力，此外，氨气价格受国际地缘政治环境变化影响而有所下降。此外，24Q1-Q3 公司大宗气体产品营收为 7.16 亿元，同比基本持平，占总营收的 38.54%；燃气业务营收为 1.58 亿元，同比减少 4.19%，占比 8.51%。
- 现场制气项目投运，成为公司业绩主要增量来源。**现场制气及租金为今年新增单独核算的业务，2024Q1-Q3 该业务营收达 2.10 亿元，占总营收的比例为 11.32%。2024 年以来，公司新签署 4 项小型现场制气项目，投运 2 项，其中，稷山铭福钢铁 3 套空分合作项目于今年二季度正式投产运营；云南呈钢集团 3 套空分供气项目采用收购转供气（De-cap）方式，目前已经开始供气，后期会进行技术改造；营口建发单套 7 万等级空分供气项目及山东睿霖高分子 3 万等级空分供气项目目前都在有序推进过程中。
- 整体期间费用率较为稳定。**2024 年前三季度公司总期间费用率为 21.52%，较 2023 年同期的 21.27%相近，整体持稳。24Q1-Q3 销售、管理、研发、财务费用率分别为 7.99%、8.44%、3.74%、1.35%，相较 2023 年同期的 8.40%、8.41%、3.73%、0.74%，销售费用率下降，财务费用率提高。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1967	2427	2691	3338	4101
YOY(%)	13.0	23.4	10.9	24.1	22.8
归母净利润(百万元)	229	315	307	402	512
YOY(%)	37.1	37.5	-2.6	30.9	27.5
毛利率(%)	36.0	37.7	34.0	35.4	36.0
净利率(%)	11.6	13.0	11.4	12.0	12.5
ROE(%)	8.1	9.9	9.4	11.7	14.0
EPS(摊薄/元)	0.48	0.65	0.64	0.83	1.06
P/E(倍)	41.2	29.9	30.7	23.5	18.4
P/B(倍)	3.4	3.1	3.0	2.9	2.7

- **投资建议：**公司核心产品超纯氨、高纯氧化亚氮、二氧化碳等具有技术和规模优势，且多款高端产品电子级 TEOS、六氟丁二烯等陆续导入半导体客户，有望逐步实现批量销售，同时随着多项现场制气合同和电子大宗载气订单陆续兑现，公司整体业绩有望逐年稳步增长，但由于产业竞争激烈、市场格局变化，叠加今年市场整体化工气体产品价格下行，公司大宗气和特气产品价格和毛利率均有所下降，因此下调业绩预期，预计 2024-2026 年实现归母净利润 3.07、4.02、5.12 亿元（较原预期 3.64、4.65、5.87 亿元有所下调），对应 2024 年 10 月 29 日收盘价 PE 分别为 30.7、23.5、18.4 倍，下游光伏和半导体基本面改善，气体价格下行空间有限，后续新产品批量供货和现场制气项目陆续投运有望贡献增量收益，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 终端需求增速不及预期。若半导体和显示面板产业上行周期延后开启，光伏电池产业需求下行，终端需求不及预期，则公司电子特气业务需求难释放，业绩增速可能受限。2) 海外企业大幅扩产。若海外巨头企业大幅提高特气产能规模，以规模和技术优势挤占中国特气市场，则可能造成部分特气产品竞争激增，产能过剩的局面。3) 技术突破受阻的风险。若海外严格限制相关技术出口，国内企业高壁垒高纯特气产品上的研发和工业化量产短期难以突破，则可能造成国产替代进程受阻延后的情况。4) 原材料价格大幅波动的风险。若原料空气和能源价格受极端气候、海外地缘政治等因素影响，供需格局出现较大变动，则价格可能大幅波动，从而造成公司生产成本的抬升。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2449	3287	3876	4573
现金	632	1345	1669	2050
应收票据及应收账款	704	793	983	1208
预付账款	15	23	29	35
其他应收款	45	48	60	73
存货	145	156	189	230
其他流动资产	907	922	946	975
非流动资产	3791	3690	4007	4101
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1570	1888	1932	2030
无形资产	356	463	621	686
其他非流动资产	1865	1339	1455	1385
资产总计	6240	6976	7884	8674
流动负债	1443	1510	1780	2195
短期借款	240	231	225	304
应付票据及应付账款	860	863	1047	1275
其他流动负债	342	417	507	617
非流动负债	1377	1931	2394	2544
长期借款	1172	1727	2189	2340
其他非流动负债	204	204	204	204
负债合计	2819	3441	4173	4740
少数股东权益	249	258	270	285
股本	487	482	482	482
资本公积	1705	1691	1691	1691
留存收益	979	1104	1268	1477
归属母公司股东权益	3171	3277	3441	3649
负债和股东权益	6240	6976	7884	8674

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	454	735	1028	1275
净利润	328	316	414	527
折旧摊销	244	464	587	709
财务费用	17	30	27	26
投资损失	-6	-14	-14	-14
营运资金变动	-179	-48	9	22
其他经营现金流	50	-13	5	5
投资活动现金流	-1297	-336	-895	-794
资本支出	1043	700	900	800
长期投资	-292	0	0	0
其他投资现金流	-2047	-1036	-1795	-1594
筹资活动现金流	735	314	192	-99
短期借款	-302	-10	-5	79
长期借款	1016	535	462	151
其他筹资现金流	21	-212	-265	-329
现金净增加额	-109	713	324	381

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2427	2691	3338	4101
营业成本	1511	1777	2158	2625
税金及附加	18	22	27	33
销售费用	211	231	287	353
管理费用	215	238	295	363
研发费用	86	97	115	140
财务费用	17	30	27	26
资产减值损失	-17	0	0	0
信用减值损失	-6	-3	-3	-4
其他收益	41	44	47	49
公允价值变动收益	5	0	0	0
投资净收益	6	14	14	14
资产处置收益	2	26	5	5
营业利润	401	377	491	625
营业外收入	3	1	1	1
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	401	376	489	623
所得税	73	60	75	96
净利润	328	316	414	527
少数股东损益	13	9	12	15
归属母公司净利润	315	307	402	512
EBITDA	662	869	1103	1358
EPS (元)	0.65	0.64	0.83	1.06

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	23.4	10.9	24.1	22.8
营业利润(%)	42.7	-5.9	30.0	27.4
归属于母公司净利润(%)	37.5	-2.6	30.9	27.5
获利能力				
毛利率(%)	37.7	34.0	35.4	36.0
净利率(%)	13.0	11.4	12.0	12.5
ROE(%)	9.9	9.4	11.7	14.0
ROIC(%)	10.8	8.1	9.3	10.3
偿债能力				
资产负债率(%)	45.2	49.3	52.9	54.6
净负债比率(%)	22.8	17.3	20.1	15.1
流动比率	1.7	2.2	2.2	2.1
速动比率	1.5	2.0	2.0	1.9
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	4.4	4.8	4.8	4.8
应付账款周转率	4.9	4.5	4.5	4.5
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.65	0.64	0.83	1.06
每股经营现金流(最新摊薄)	0.94	1.52	2.13	2.65
每股净资产(最新摊薄)	6.25	6.47	6.81	7.24
估值比率				
P/E	29.9	30.7	23.5	18.4
P/B	3.1	3.0	2.9	2.7
EV/EBITDA	18.9	12.4	10.2	8.5

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层