

业绩短期承压，集成电路业务进展积极

2024 年 10 月 30 日

► **事件:** 10 月 29 日，金宏气体发布 2024 年三季度报，公司前三季度实现营业收入 18.58 亿元，同比增长 4.37%，实现归母净利润 2.1 亿元，同比减少 18.72%。

► **销量同比增长，毛利率下滑拖累利润。** 公司前三季度收入当中，特种气体营收占比 41.63%，大宗气体营收占比 38.54%，现场制气及租金营收占比 11.32%，燃气营收占比 8.51%。公司第三季度实现营收 6.26 亿元，同比减少 3.14%，实现归母净利润 0.50 亿元，同比减少 48.06%，销售毛利率为 30.74%，同比下滑 6.43pcts。公司前三季度销量增长 18.08%，但毛利率下滑，原因是：市场环境复杂多变，价格竞争加剧，氧化亚氮因上半年工厂检修，且销售量较去年同期增量比较明显，产能供不应求，部分通过外采的方式弥补缺口，而外采氧化亚氮的毛利率相对较低，从而拉低了整体氧化亚氮产品的毛利率；氮气的价格受国际地缘政治环境及国内复杂多变的市场环境影响有所下行；氢气受光伏行业影响，平均毛利率有所下降。

► **集成电路占比稳步提升，电子特气持续导入新客户。** 2024 年上半年，公司在光伏行业的营收占比约为 13%，在泛半导体行业的营收占主营业务的 33%，其中集成电路行业占比已超过 12%。公司致力于电子半导体领域的特种气体国产化，已逐步实现了超纯氨、高纯氧化亚氮、电子级正硅酸乙酯、高纯二氧化碳等一系列产品的进口替代。24 年上半年，新增导入 12 家半导体客户。公司产品超纯氨、高纯氧化亚氮等产品已正式供应了中芯国际、海力士、长鑫存储、联芯集成、积塔、华润微电子、华力集成等一批知名半导体客户。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，已实现长鑫存储、苏州和舰等部分客户批量供应。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。

► **电子大宗载气进展积极，现场制气业务稳步推进。** 公司进一步加强电子大宗载气业务的服务能力，取得主要进展包括：公司在 2024 年取得武汉长飞、湖畔光芯、北方集成电路二期等三个电子大宗载气项目。2024 年 1 月，厦门天马光电子电子大宗载气项目量产供气。2024 年 4 月，无锡华润上华项目量产供气，实现成熟量产晶圆产线电子大宗载气存量业务的突破。24 年上半年，苏州龙驰项目系统陆续交付。公司氮气资源除充分保障集成电路、液晶面板等泛半导体客户需求外，还渗透医疗及工业客户。

► **投资建议:** 我们看好公司的集成电路业务将受到下游需求拉动并持续增长，预计 24/25/26 年公司实现归母净利润 2.80/3.73/5.00 亿元，对应当前的股价 PE 分别为 32/24/18 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 终端需求不及预期，产能建设不及预期，主要原材料价格波动。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,427	2,573	3,139	3,704
增长率 (%)	23.4	6.0	22.0	18.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	315	280	373	500
增长率 (%)	37.5	-11.1	33.4	33.8
每股收益 (元)	0.65	0.58	0.77	1.04
PE	29	32	24	18
PB	2.9	2.8	2.6	2.4

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

18.78 元



分析师 方竞

执业证书: S0100521120004

邮箱: fangjing@mszq.com

分析师 李萌

执业证书: S0100522080001

邮箱: limeng@mszq.com

相关研究

- 1.金宏气体 (688106.SH) 2023 年报点评: 23 年业绩稳步增长, 特气大宗两大业务双轮驱动-2024/03/26
- 2.金宏气体 (688106.SH) 2023 年业绩快报点评: 23 年业绩符合预期, 特气大宗两大业务并驾齐驱-2024/02/27
- 3.金宏气体 (688106.SH) 2023 年三季度报点评: Q3 业绩维持稳健增长, 集成电路业务持续放量-2023/10/27
- 4.金宏气体 (688106.SH) 深度报告: 打造综合气体服务商, 把握特气国产化机遇-2023/05/15
- 5.金宏气体 (688106.SH) 2023 年一季报点评: Q1 业绩高增, 电子特气加速成长-2023/04/28

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,427	2,573	3,139	3,704
营业成本	1,511	1,721	2,025	2,337
营业税金及附加	18	18	25	30
销售费用	211	219	273	322
管理费用	215	216	276	315
研发费用	86	93	113	133
EBIT	422	355	480	630
财务费用	17	37	46	45
资产减值损失	-17	-1	0	0
投资收益	6	10	9	11
营业利润	401	336	450	603
营业外收支	0	3	2	2
利润总额	401	339	452	605
所得税	73	47	63	85
净利润	328	292	389	520
归属于母公司净利润	315	280	373	500
EBITDA	675	656	850	1,030

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	632	1,075	1,134	1,479
应收账款及票据	545	579	706	833
预付款项	45	52	61	70
存货	145	167	197	227
其他流动资产	1,080	1,035	1,075	1,114
流动资产合计	2,449	2,907	3,172	3,725
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,491	2,428	2,852	3,002
无形资产	356	356	356	356
非流动资产合计	3,791	4,443	4,642	4,640
资产合计	6,240	7,351	7,814	8,365
短期借款	240	332	332	332
应付账款及票据	860	980	1,153	1,331
其他流动负债	342	421	471	522
流动负债合计	1,443	1,733	1,956	2,184
长期借款	281	938	938	938
其他长期负债	1,095	1,140	1,140	1,140
非流动负债合计	1,377	2,078	2,078	2,078
负债合计	2,819	3,811	4,034	4,263
股本	487	482	482	482
少数股东权益	249	261	276	297
股东权益合计	3,420	3,539	3,780	4,102
负债和股东权益合计	6,240	7,351	7,814	8,365

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	23.40	6.01	22.00	18.00
EBIT 增长率	50.02	-15.78	35.26	31.11
净利润增长率	37.48	-11.14	33.36	33.83
盈利能力 (%)				
毛利率	37.73	33.10	35.50	36.90
净利润率	12.98	10.88	11.89	13.49
总资产收益率 ROA	5.05	3.81	4.78	5.97
净资产收益率 ROE	9.93	8.54	10.65	13.13
偿债能力				
流动比率	1.70	1.68	1.62	1.71
速动比率	1.39	1.36	1.30	1.39
现金比率	0.44	0.62	0.58	0.68
资产负债率 (%)	45.19	51.85	51.63	50.96
经营效率				
应收账款周转天数	53.39	56.35	52.77	53.58
存货周转天数	29.02	32.70	32.38	32.66
总资产周转率	0.44	0.38	0.41	0.46
每股指标 (元)				
每股收益	0.65	0.58	0.77	1.04
每股净资产	6.58	6.80	7.27	7.90
每股经营现金流	0.96	1.35	1.70	2.03
每股股利	0.35	0.31	0.41	0.55
估值分析				
PE	29	32	24	18
PB	2.9	2.8	2.6	2.4
EV/EBITDA	15.75	16.21	12.50	10.32
股息收益率 (%)	1.86	1.64	2.19	2.93

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	328	292	389	520
折旧和摊销	253	300	370	400
营运资金变动	-168	22	17	21
经营活动现金流	462	649	817	980
资本开支	-1,024	-881	-552	-381
投资	-279	35	0	0
投资活动现金流	-1,297	-806	-542	-370
股权募资	60	1	0	0
债务募资	873	811	0	0
筹资活动现金流	735	600	-216	-265
现金净流量	-100	442	59	346

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026