

## 利润短期承压，价格企稳静待复苏

2024 年 11 月 01 日

➤ **事件:** 10 月 30 日，中船特气发布 2024 年三季度报，公司前三季度实现营收总收入 13.82 亿元，同比增长 15.29%，实现归母净利润 2.34 亿元，同比减少 6.00%。

➤ **营收同比增长，产品单价下调拖累利润。** 公司第三季度实现营业收入 4.69 亿元，同比增长 17.56%，环比减少 1.88%；实现归母净利润 0.56 亿元，同比减少 26.92%，环比减少 36.36%；第三季度毛利率为 26.30%，同比减少 6.78pcts，环比减少 4.72pcts。公司利润下滑主要受国际形势和宏观经济环境等因素的影响，公司主要产品电子特种气体下游集成电路、液晶显示行业景气度下滑，市场需求疲软，与此同时由于市场环境复杂多变，价格竞争加剧，公司依据市场对产品单价进行下调。展望未来，随着下游行业景气度回升及客户稼动率的恢复，公司产品销售有望逐渐回暖。

➤ **电子特气在手项目充足，研发投入持续加强。** 公司加大重点项目推进力度，协同产业链上下游在电子特气、前驱体、高纯金属等方面加大研发投入和产品验证，公司目前具备 70 余种产品的生产能力，在研项目 20 余项，在研产品有 50 余种，近两年来，公司每年新增新产品 10 余种，分步骤、有计划的实现电子特气全品类国产化。随着公司承接科研项目的增多、研发投入不断加大，科研经验积累日益丰富，公司未来新产品的研发和产业化也将提速。截至 2024 年半年报，公司累计获得授权专利 329 项，其中授权发明专利 167 项，授权实用新型专利 159 项，国际专利 3 项。2024 年前三季度，公司研发投入 9346 万元，研发投入占营业收入的比例为 6.76%。

➤ **先进制程稳定供应，产品价格逐步企稳。** 2024 年以来，随着下游市场需求逐步复苏，三氟化氮、六氟化钨产品价格逐步企稳。在不同行业、不同区域，公司产品价格表现略有差异，在集成电路行业，尤其是在集成电路先进制程上，公司部分产品已在集成电路 3nm 先进制程实现稳定供应，产品价格表现整体优于光伏、显示面板等行业。同时，相较于国内近两年以来的价格波动，公司产品在境外销售价格相对稳定。近年来，公司产品毛利率小幅下滑，但整体仍维持在较高水平。随着公司降本增效行动的开展和生产工艺的不断改进以及在资源禀赋条件优异的地区布局产能建设，产品成本将进一步降低、公司规模效应和综合竞争优势持续增强。

➤ **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 3.08/4.43/5.57 亿元，对应当前的股价 PE 分别为 53/37/30 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)	1,616	1,987	2,468	2,992
增长率 (%)	-17.4	23.0	24.2	21.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	335	308	443	557
增长率 (%)	-12.6	-8.0	43.7	25.8
每股收益 (元)	0.63	0.58	0.84	1.05
PE	49	53	37	30
PB	3.1	3.0	2.8	2.6

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 11 月 1 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

31.10 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. 中船特气 (688146.SH) 2023 年业绩快报点评: 公司业绩短期承压, 产能扩张静待行业复苏-2024/03/01

2. 中船特气 (688146.SH) 深度报告: 引领国产替代浪潮, 打造特气领先品牌-2023/07/16

## 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	1,616	1,987	2,468	2,992
营业成本	1,021	1,401	1,627	1,891
营业税金及附加	11	14	17	21
销售费用	147	139	173	215
管理费用	76	83	104	135
研发费用	161	133	165	209
EBIT	313	286	432	550
财务费用	-36	-38	-34	-36
资产减值损失	-8	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	352	324	466	586
营业外收支	0	1	1	1
利润总额	353	324	466	587
所得税	18	16	23	29
净利润	335	308	443	557
归属于母公司净利润	335	308	443	557
EBITDA	516	459	620	748

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,928	2,835	2,995	3,324
应收账款及票据	476	442	549	665
预付款项	2	42	49	57
存货	225	272	316	368
其他流动资产	417	106	109	111
流动资产合计	4,049	3,697	4,018	4,525
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,480	1,637	1,742	1,812
无形资产	207	407	507	507
非流动资产合计	1,790	2,485	2,586	2,586
资产合计	5,839	6,183	6,604	7,111
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	277	381	443	515
其他流动负债	35	51	60	71
流动负债合计	312	432	503	586
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	214	229	229	229
非流动负债合计	214	229	229	229
负债合计	526	661	732	814
股本	529	529	529	529
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	5,313	5,521	5,872	6,296
负债和股东权益合计	5,839	6,183	6,604	7,111

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-17.39	22.96	24.20	21.20
EBIT 增长率	-20.15	-8.68	50.94	27.43
净利润增长率	-12.55	-7.96	43.75	25.82
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	36.81	29.50	34.10	36.80
净利润率	20.72	15.51	17.95	18.63
总资产收益率 ROA	5.73	4.99	6.71	7.84
净资产收益率 ROE	6.30	5.58	7.55	8.85
<b>偿债能力</b>				
流动比率	12.97	8.55	7.99	7.73
速动比率	11.88	7.58	7.04	6.81
现金比率	9.38	6.55	5.95	5.68
资产负债率 (%)	9.02	10.70	11.08	11.45
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	99.34	83.14	72.21	73.00
存货周转天数	85.06	63.94	65.15	65.11
总资产周转率	0.37	0.33	0.39	0.44
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.63	0.58	0.84	1.05
每股净资产	10.03	10.43	11.09	11.89
每股经营现金流	1.00	1.10	1.02	1.25
每股股利	0.19	0.17	0.25	0.32
<b>估值分析</b>				
PE	49	53	37	30
PB	3.1	3.0	2.8	2.6
EV/EBITDA	26.10	29.37	21.74	18.01
股息收益率 (%)	0.61	0.56	0.81	1.02

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	335	308	443	557
折旧和摊销	203	173	188	198
营运资金变动	-20	85	-89	-96
经营活动现金流	527	582	542	659
资本开支	-623	-802	-278	-187
投资	0	302	0	0
投资活动现金流	-923	-554	-278	-187
股权募资	2,820	0	0	0
债务募资	0	-8	0	0
筹资活动现金流	2,680	-120	-103	-144
现金净流量	2,286	-93	160	329

## 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