

2024年11月05日

## 买入（维持）

报告原因：业绩点评

## 证券分析师

方霁 S0630523060001

fangji@longone.com.cn

## 联系人

董经纬

djwei@longone.com.cn

数据日期	2024/11/04
收盘价	31.52
总股本(万股)	52,941
流通A股/B股(万股)	14,259/0
资产负债率(%)	10.82%
市净率(倍)	3.06
净资产收益率(加权)	4.34
12个月内最高/最低价	37.59/22.58



## 相关研究

- 《入空驭气奔如电，电子气体国产进程有望加速突破》——半导体行业深度报告
- 《中船特气（688146）：擎船驰电气驭科峰，电子特气龙头增产拓品加速国产化》——公司深度报告

## 中船特气（688146）：价格下调或逐步企稳，龙头地位或长期稳固

——公司简评报告

## 投资要点

- **事件概述：**2024年10月31日，中船特气发布2024年Q3业绩公告，2024年Q3实现营业收入4.69亿元（YoY+17.56%，QoQ-1.95%），实现归母净利润0.56亿元（YOY-26.93%，QoQ-35.75%），公司毛利率为26.3%（YoY-6.78pct，QoQ-4.72pct）。公司2024Q1-Q3累计实现营业收入13.82亿元（YoY+15.29%），实现归母净利润2.34亿元（YOY-6.0%），公司Q1-Q3综合毛利率为30.48%（YoY-6.33pct）。
- **公司2024年Q1-Q3业绩承压，毛利率主要受到产品价格下调影响，长期或逐步企稳。**公司前三季度营业收入同比增长15.29%，归母净利润同比下降6%，毛利率同比降低6.33个百分点。受到行业周期下行的影响，消费市场疲软，局部地缘冲突加剧，公司的业绩受到一定的影响。公司产品价格有一定的下调，但整体的销售量是保持增长，公司在行业低谷期间依然保持全球龙头地位的战略格局，适度降价适应全球周期变化。但从结构上看，公司产品种类不断增加、产品质量不断优化，公司的核心地位长期难以动摇，长期价值或将稳固，公司的毛利率或有企稳趋势。
- **公司专利技术不断积累，研发投入持续增强，公司保持长期技术创新能力。**2023年底，公司建有三氟化氮产能12,500吨、六氟化钨产能2,230吨，产能位居国内第一、世界前列。2024年公司继续扩建新产能，同时不断优化产能结构，增加产品种类。截至2024H1，公司已拥有成熟产品70余种；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。公司Q1-Q3研发费用率为6.76%，公司长期保持较为稳定的研发投入，技术长期积累基础牢固。
- **投资建议：**在全球半导体经济周期下行，我国晶圆厂建设受到国际贸易规则变化影响等原因，我国的晶圆厂扩建速度减缓，晶圆厂的稼动率保持相对平稳，对半导体材料的需求相对减少。公司在大环境下优化定价策略，保持销量的高增长，同时不断增加专利技术积累，不断开拓新产品增强长期竞争力。我们认为公司长期核心价值较为稳固，毛利率或逐步企稳回升，我们预计公司2024、2025、2026年归母净利润分别为3.07、4.15、5.25亿元，当前市值对应2024、2025、2026年PE为54、40、31倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**1) 过度竞争下价格继续下跌风险；2) 产能扩张不及预期风险；3) 大客户订单不及预期风险。

## 盈利预测与估值简表

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	1,733	1,956	1,616	1,908	2,294	2,794
同比增速(%)	42.0%	12.9%	-17.4%	18.1%	20.2%	21.8%
归母净利润(百万元)	355	383	335	307	415	525
同比增速(%)	49.5%	7.8%	-12.6%	-8.3%	35.3%	26.4%
每股盈利(元)	0.67	0.72	0.63	0.58	0.78	0.99
ROE(%)	18.6%	16.7%	6.3%	5.5%	6.9%	8.0%
PE(倍)	46.36	43.00	49.17	53.62	39.64	31.35

资料来源：同花顺，公司公告，东海证券研究所（截至2024年11月4日）

## 附录：三大报表预测值

## 利润表

单位：(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,616	1,908	2,294	2,794
%同比增速	-17%	18%	20%	22%
营业成本	1,021	1,315	1,537	1,816
毛利	595	594	757	978
%营业收入	37%	31%	33%	35%
税金及附加	11	15	18	22
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	147	143	161	196
%营业收入	9%	8%	7%	7%
管理费用	76	86	96	117
%营业收入	5%	5%	4%	4%
研发费用	161	137	165	210
%营业收入	10%	7%	7%	8%
财务费用	-36	-82	-88	-98
%营业收入	-2%	-4%	-4%	-3%
资产减值损失	-8	-25	-30	-30
信用减值损失	-3	-15	-20	-20
其他收益	125	76	92	84
投资收益	0	0	0	0
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	2	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	352	330	447	565
%营业收入	22%	17%	19%	20%
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	353	330	447	565
%营业收入	22%	17%	19%	20%
所得税费用	18	23	31	40
净利润	335	307	415	525
%营业收入	21%	16%	18%	19%
归属于母公司的净利润	335	307	415	525
%同比增速	-13%	-8%	35%	26%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.63	0.58	0.78	0.99

## 主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	0.63	0.58	0.78	0.99
BVPS	10.03	10.62	11.41	12.40
PE	49.17	53.62	39.64	31.35
PEG	—	—	1.12	1.19
PB	3.10	2.93	2.73	2.51
EV/EBITDA	29.22	23.16	17.94	14.38
ROE	6%	5%	7%	8%
ROIC	6%	4%	6%	7%

## 资产负债表

单位：(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,928	3,155	3,490	4,023
交易性金融资产	302	0	0	0
应收账款及应收票据	476	568	666	721
存货	225	267	286	319
预付账款	2	26	31	36
其他流动资产	115	129	141	154
流动资产合计	4,049	4,146	4,615	5,253
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	1,480	1,552	1,551	1,439
无形资产	207	208	209	210
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	0	0	0	0
其他非流动资产	103	441	429	474
资产总计	5,839	6,347	6,804	7,377
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	277	438	470	505
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	1	13	15	18
应交税费	8	6	7	8
其他流动负债	26	37	44	53
流动负债合计	312	494	536	584
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	4	20	20	20
其他非流动负债	210	209	209	209
负债合计	526	723	765	813
归属母公司所有者权益	5,313	5,624	6,039	6,564
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	5,313	5,624	6,039	6,564
负债及股东权益	5,839	6,347	6,804	7,377

## 现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	527	668	688	866
投资	0	302	0	0
资本性支出	-623	-683	-353	-333
其他	-300	-54	0	0
投资活动现金流净额	-923	-435	-353	-333
债权融资	0	-8	0	0
股权融资	2,820	0	0	0
支付股利及利息	-115	0	0	0
其他	-25	0	0	0
筹资活动现金流净额	2,680	-9	0	0
现金净流量	2,286	227	335	533

资料来源：携宁，东海证券研究所，截至 2024 年 11 月 4 日

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明：

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注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 电话：( 8621 ) 20333619  
 传真：( 8621 ) 50585608  
 邮编：200215

### 北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 电话：( 8610 ) 59707105  
 传真：( 8610 ) 59707100  
 邮编：100089