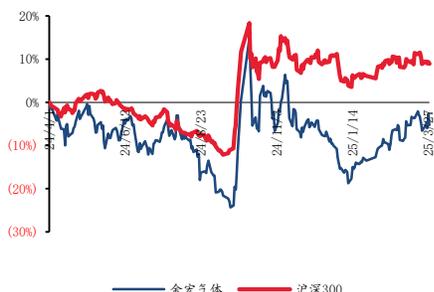


业绩短期承压，现场制气业务快速增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	4.82/4.82
总市值/流通(亿元)	89.17/89.17
12个月内最高/最低价(元)	23.44/14.58

相关研究报告

<<特气品类积极扩张，电子大宗载气服务能力持续提升>>—2024-04-28
<<产品结构持续优化，业绩维持稳健增长>>—2023-11-17

证券分析师：王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522120001

证券分析师：王海涛

E-MAIL: wanght@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523010001

事件：公司近日发布2024年年报，期内实现营收25.25亿元，同比增长4.03%；实现归母净利润2.01亿元，同比下滑36.12%；本次拟每10股派发现金红利1.00元（含税）。

特种气体毛利下滑致业绩承压，现场制气业务快速增长。公司主要产品包括：（1）超纯氨、高纯氧化亚氮、电子级正硅酸乙酯、高纯二氧化碳、高纯氢等特种气体；（2）氧气、氮气、氩气、二氧化碳、乙炔等大宗气体；（3）天然气和液化石油气等燃气。据年报，2024年大宗气体/特种气体/现场制气及租金/清洁煤气的营收分别为9.73/9.63/2.78/2.13亿元，毛利分别为3.04/2.67/1.73/0.39亿元。其中，现场制气业务营收及毛利均大幅增长，主要是受益于部分项目逐步投产；大宗气体和燃气的营收及毛利基本持平；特种气体营收、毛利均出现明显下滑，产品实现均价由2023年的5.71元/公斤下滑至3.68元/公斤，毛利率由2023年的40.36%下滑至27.69%。

电子大宗气及现场制气业务在手订单充足，在建项目陆续投产。据2024年报，目前公司已经与北方集成电路、广东芯粤能签订电子大宗气销售合同，与营口建发、山东睿霖高分子、云南呈钢集团签订现场制气的重大销售合同，合同总金额合计88亿元，待履行金额85.8亿元，相关项目的推进将为公司带来持续的营收增量。此外，公司规划的在建项目陆续投产，也将为公司带来成长性。

投资建议：我们预计公司2025/2026/2027年归母净利润分别为2.80/3.70/4.19亿元，对应当前股价PE分别为32/24/21倍，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期、研发不及预期、产能投放不及预期、原材料价格波动、行业竞争加剧等。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,525	2,904	3,203	3,452
营业收入增长率(%)	4.03%	14.99%	10.30%	7.78%
归母净利(百万元)	201	280	370	419
净利润增长率(%)	-36.12%	39.07%	32.12%	13.25%
摊薄每股收益(元)	0.42	0.58	0.77	0.87
市盈率(PE)	40.50	31.86	24.12	21.29

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	632	693	930	1320	1919
应收和预付款项	591	582	667	732	787
存货	145	155	172	182	193
其他流动资产	1080	833	827	816	802
流动资产合计	2449	2262	2595	3050	3702
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	30	28	26	24	22
固定资产	1491	2166	3134	3877	4419
在建工程	1011	1082	750	534	347
无形资产开发支出	356	316	275	233	192
长期待摊费用	33	30	30	30	30
其他非流动资产	3320	3146	3470	3915	4558
资产总计	6240	6767	7684	8613	9567
短期借款	240	185	185	185	185
应付和预收款项	860	718	800	846	897
长期借款	281	978	1674	2371	3067
其他负债	1437	1537	1568	1588	1608
负债合计	2819	3417	4226	4989	5756
股本	487	482	482	482	482
资本公积	1705	1546	1546	1546	1546
留存收益	976	937	1050	1200	1370
归母公司股东权益	3171	3064	3160	3310	3479
少数股东权益	249	286	298	314	332
股东权益合计	3420	3350	3458	3624	3811
负债和股东权益	6240	6767	7684	8613	9567

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	462	580	605	819	1007
投资性现金流	(1297)	(824)	(826)	(826)	(751)
融资性现金流	735	360	459	398	344
现金增加额	(100)	116	237	390	600

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2427	2525	2904	3203	3452
营业成本	1511	1713	1910	2019	2141
营业税金及附加	18	18	20	22	24
销售费用	211	199	247	268	285
管理费用	215	213	256	279	299
财务费用	17	35	47	68	87
资产减值损失	(17)	(51)	(18)	(18)	(18)
投资收益	6	4	14	10	11
公允价值变动	5	3	0	0	0
营业利润	401	266	370	489	554
其他非经营损益	0	(0)	(0)	(0)	(0)
利润总额	401	266	370	489	554
所得税	73	56	78	104	117
净利润	328	210	292	385	437
少数股东损益	13	9	12	16	18
归母股东净利润	315	201	280	370	419

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	37.73%	32.15%	34.24%	36.96%	37.99%
销售净利率	12.98%	7.97%	9.64%	11.54%	12.13%
销售收入增长率	23.40%	4.03%	14.99%	10.30%	7.78%
EBIT 增长率	50.02%	-24.26%	30.59%	33.60%	15.07%
净利润增长率	37.48%	-36.12%	39.07%	32.12%	13.25%
ROE	9.93%	6.57%	8.86%	11.17%	12.03%
ROA	5.98%	3.23%	4.04%	4.73%	4.80%
ROIC	7.01%	4.52%	5.15%	6.06%	6.22%
EPS (X)	0.65	0.42	0.58	0.77	0.87
PE (X)	37.06	40.50	31.86	24.12	21.29
PB (X)	3.70	2.68	2.82	2.69	2.56
PS (X)	4.83	3.25	3.07	2.78	2.58
EV/EBITDA (X)	18.68	15.73	14.52	11.21	9.55

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提

构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。