

电子

2025 年 05 月 05 日

中船特气 (688146)

—— 25Q1 业绩略超预期，扩能拓品积蓄成长新动能

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2025 年 04 月 30 日

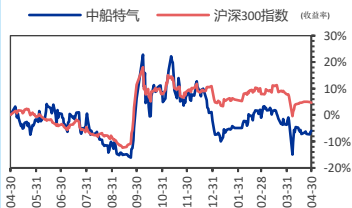
收盘价 (元) 27.89
一年内最高/最低 (元) 37.59/24.28
市净率 2.6
息率 (分红/股价) 0.68
流通 A 股市场值 (百万元) 4,043
上证指数/深证成指 3,279.03/9,899.82

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 03 月 31 日

每股净资产 (元) 10.58
资产负债率% 12.83
总股本/流通 A 股 (百万) 529/145
流通 B 股/H 股 (百万) -/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《中船特气 (688146) 点评：产品价格下行导致业绩持续承压，扩能拓品巩固市场地位静待格局改善》 2025/03/03

《中船特气 (688146) 点评：量难补价导致 Q3 业绩不及预期，期待公司扩能拓品积蓄成长新动能》 2024/11/04

证券分析师

马昕晔 A0230511090002
maxy@swsresearch.com
宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

研究支持

周超 A0230123090004
zhouchao@swsresearch.com

联系人

周超



rch.com

申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司发布 2024 年报：**报告期内，公司实现营收 19.29 亿元 (YoY+19%)，归母净利润 3.04 亿元 (YoY-9%)，扣非归母净利润 2.06 亿元 (YoY-16%)，销售毛利率 29.74%，同比-7.07pct，净利率 15.76%，同比-4.96pct，销售、管理、财务费用率 9.31%，同比-2.26pct。其中，24Q4 单季度公司实现营收 5.46 亿元 (YoY+31%，QoQ+17%)，归母净利润 0.70 亿元 (YoY-19%，QoQ+24%)，扣非归母净利润 0.24 亿元 (YoY-68%，QoQ-50%)，单季度归母净利润环比改善，但扣非归母净利润不及预期。24Q4 单季度公司销售毛利率 27.88%，同、环比分别变动 -10.41pct、+1.58pct，净利率 12.78%，同、环比分别变动-7.79pct、+0.79pct。24Q4 公司销售、管理、财务、研发费用分别为 0.42、0.31、-0.20、0.75 亿元，环比分别变化+0.13、+0.09、-0.13、+0.45 亿元，拖累业绩表现。公司 2024 年利润分预案：拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.73 元 (含税)，占本年度归母净利润的 30.13%。
- **公司发布 2025 一季报：**报告期内，公司实现营收 5.16 亿元 (YoY+18%，QoQ-6%)，归母净利润 0.87 亿元 (YoY-4%，QoQ+24%)，扣非归母净利润 0.70 亿元 (YoY+17%，QoQ+184%)，单季度业绩略超预期。25Q1 单季度公司综合毛利率 28.80%，同、环比分别变动-5.59pct、+0.92pct，净利率 16.81%，同、环比分别变动-3.94pct、+4.03pct。
- **2024 年以来特气产品下游需求持续回暖，但三氟化氮等主要产品竞争加剧导致盈利能力下滑，影响公司短期业绩。**根据公司 2024 年报披露，公司电子特种气体实现营收 16.95 亿元 (YoY+14%)，毛利率 27.97% (YoY-8.09pct)；三氟甲磺酸系列实现营收 2.06 亿元 (YoY+106%)，毛利率 35.09% (YoY+5.83pct)。分领域看，集成电路、显示面板、医药、其他、化工材料、显示材料、锂电新能源分别实现营收 11.78、4.09、1.50、0.92、0.34、0.25、0.15 亿元，同比分别变动+20%、-4%、+156%、+11%、+149%、+26%、+70%；毛利率分别为 31.00%、18.62%、39.28%、26.14%、34.97%、24.19%、31.67%，同比分别变动 -8.46pct、-9.52pct、+11.32pct、-10.36pct、+11.75pct、-12.36pct、-0.24pct。具体分产品看，三氟化氮销量 8440 吨，同比+18.38%；六氟化钨销量 1205 吨，同比+21.86%；三氟甲磺酸销量 225 吨，同比+51.96%。公司主产品电子特种气体下游半导体芯片/液晶显示行业回暖，市场需求增长，但盈利能力下滑显著，一方面是三氟化氮等成熟产品竞争加剧、价格下滑；另一方面是新建项目转固后计提折旧增加，与产能逐步释放之间存在一定时间差，截至 25Q1 公司固定资产 23.65 亿元，较去年同期增加 9.26 亿元。
- **瞄准“卡脖子”特气产品，扩能拓品助力国产化替代，新技术、新产品进展显著。**报告期内，据公司内部统计，公司三氟化氮全球覆盖率 65.03%、六氟化钨全球覆盖率 70.31%、氟化氢全球覆盖率 42.96%、三氟甲磺酸全球覆盖率 83%；实现销售收入的新产品数量较 2023 年度增长 19.05%；同时新研发了包括高纯三甲基硅烷、高纯四氯化锗等电子特气及三氯化铝、四氯化锗等前驱体产品在内的 27 种产品。截至 24 年报，公司已拥有成熟产品 85 种。三氟化氮、六氟化钨、氟化氢等产品在新加坡美光科技集团、台湾南亚科技、台积电 (日本) 等国家和地区实现批量供应。25 年 4 月 9 日，公司公告收到境内知名集成电路客户六氟化钨的采购合同，合计约 1.19 亿元 (不含税)；4 月 11 日，公司公告 25Q1，三氟甲磺酸系列产品新签订单金额同比增长 142.42%，其中有机硅行业新增客户数量涨幅最大，涨幅为 30%；4 月 23 日，公司公告收到境内知名集成电路客户氟化氢、氟化氢、氖气等 11 种产品的采购合同，合计约 1.48 亿元 (不含税)。
- **投资分析意见：**25Q1 业绩略超预期，下游需求持续释放，小幅上调公司 2025-2026 年归母净利润预测为 3.53、4.20 亿元 (原值为 3.19、3.84 亿元)，新增 2027 年归母净利润预测为 4.95 亿元，当前市值对应 PE 为 42、35、30X，维持“增持”评级。
- **风险提示：**1) 项目建设、新产能爬坡、下游需求等不及预期；2) 国内竞争加剧，三氟化氮等主要产品价格下滑；3) 新产品研发不及预期。

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	1,929	516	2,533	2,980	3,469
同比增长率 (%)	19.3	17.1	31.3	17.7	16.4
归母净利润 (百万元)	304	87	353	420	495
同比增长率 (%)	-9.2	-5.5	16.0	19.0	18.1
每股收益 (元/股)	0.57	0.16	0.67	0.79	0.94
毛利率 (%)	29.7	28.8	30.2	30.6	30.7
ROE (%)	5.5	1.5	6.1	6.9	7.7
市盈率	49		42	35	30

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,616	1,929	2,533	2,980	3,469
其中: 营业收入	1,616	1,929	2,533	2,980	3,469
减: 营业成本	1,021	1,355	1,768	2,068	2,405
减: 税金及附加	11	15	20	24	27
主营业务利润	584	559	745	888	1,037
减: 销售费用	147	142	165	188	208
减: 管理费用	76	90	106	119	132
减: 研发费用	161	168	180	200	220
减: 财务费用	-36	-53	-28	-30	-34
经营性利润	236	212	322	411	511
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-3	-2	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-8	-4	0	0	0
加: 投资收益及其他	125	138	70	55	40
营业利润	352	342	391	466	550
加: 营业外净收入	0	0	0	0	0
利润总额	353	342	391	466	550
减: 所得税	18	38	39	46	55
净利润	335	304	353	420	495
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	335	304	353	420	495

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。