

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	42.02
总股本/流通股本(亿股)	5.29 / 1.45
总市值/流通市值(亿元)	222 / 61
52周内最高/最低价	48.81 / 25.24
资产负债率(%)	12.2%
市盈率	73.72
第一大股东	派瑞科技有限公司

研究所

分析师：翟一梦
SAC 登记编号：S1340525040003
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com
分析师：吴文吉
SAC 登记编号：S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

中船特气(688146)

船承使命，气贯未来

● 投资要点

持续深化电子特气在先进制程等高附加值应用渗透。公司目前主要产品为电子特种气体和三氟甲磺酸系列产品，其他产品包括高纯金属产品和大宗制气产品等。公司近年来主动调整业务布局，主动向价格稳定、高利润附加值的行业倾斜。在收入构成方面，25H1，集成电路行业收入占比约 70%，三氟甲磺酸系列产品收入占比为 14% 左右，其他为显示面板等行业收入。在电子特种气体产品方面，三氟化氮、六氟化钨产品收入占主导，氯化氢、氟化氢、氟气、混配气收入占比在不断提升。

1) 三氟化氮：公司现拥有 18,500 吨/年超高纯三氟化氮产能，产品可达 5N 级，产能位居世界第一。凭借优异品质，多年来稳定供应台积电、美光、海力士、英特尔、英飞凌、格罗方德等国内外集成电路和显示面板知名客户。相关产品已进入境外集成电路 3nm 先进制程，并在 2nm 先进制程提供测试验证。

2) 六氟化钨：截至 25H1 报告期末，公司拥有 2,000 吨/年六氟化钨产能，为全球最大产能生产基地。超高纯六氟化钨主要应用于大规模集成电路化学气相沉积工艺，其沉积形成的钨导体膜用于通孔和接触孔，硅化钨则可以制作低电阻、高熔点的互连线。先进制程均需要更多钨薄膜来完成接触孔填充、金属互连等关键环节，催涨六氟化钨需求。

3) 六氟丁二烯：六氟丁二烯主要应用于大规模集成电路先进制程的刻蚀工艺，与传统刻蚀气体相比，六氟丁二烯刻蚀速率更快、选择性和深宽比更高、环境更友好，国产化率低，且先进制程应用前景广阔。公司的六氟丁二烯产品纯度达 4N，已进入批量供应阶段。公司持续深化在集成电路先进制程、新型显示等高端应用场景的研究布局，推动国产特气产品向高附加值领域渗透。

三氟甲磺酸系列营收逐年增加，贡献新盈利增长点。公司三氟甲磺酸系列产品包括三氟甲磺酸、三氟甲磺酸酐、三氟甲磺酸三甲基硅酯、双（三氟甲磺酰）亚胺锂、三氟甲磺酸锂等产品。三氟甲磺酸是目前已知最强有机酸，是万能的合成工具，其系列产品具有对环境友好、催化作用强等特点，广泛应用于医药、农药、香料、有机硅及含氟新材料等行业。此外，在创新药合成、OLED 材料、新型储能及电解水制氢材料（隔膜）等新质生产力场景上，三氟甲磺酸系列产品亦得到广泛的应用。双（三氟甲磺酰）亚胺锂（简称 LiTFSI）和三氟甲磺酸锂是锂电电解液重要成分之一，用作电解液添加剂，可以提高电解液的电化学稳定性，改善高低温和循环性能。此外，LiTFSI 和三氟甲磺酸锂具有优异的抗静电性能，还可应用于显示材料和橡胶产业领域。LiTFSI 系列因其高离子导电率

(提升充放电效率)、优异的热稳定性和化学稳定性,其应用覆盖多种固态电池技术路线,同时公司也开发了多款 TFSI 离子液体,并不断推进下游的测试及批量使用。随着固态电池在电动汽车、储能、消费电池等领域的应用逐渐扩大, LiTFSI 以其技术优势和市场稀缺性使其成为新能源材料领域的关键增长点。在电动汽车领域,搭载 LiTFSI 固态电解质的电池有望实现更高的续航里程、更快的充电速度以及更安全可靠的性能,推动电动汽车产业的进一步发展。公司现建有三氟甲磺酸产能 660 吨,双(三氟甲磺酰)亚胺锂最大产能 600 吨,产能居世界第一。25H1,三氟甲磺酸系列产品持续放量,实现营收 1.44 亿元、同比增长 49.19%,客户覆盖中国、印度、日本、韩国、北美等国家和地区。三氟甲磺酸系列产品品种多、生产规模小、产品附加值高,销售收入逐年增加,为公司带来新的盈利增长点。

积极推动高纯金属系列产品、前驱体材料及大宗气业务发展,为客户提供一站式服务。公司主要从事电子特种气体及三氟甲磺酸产品的研发、生产和销售,在此基础上,公司拓展了高纯金属业务,开展了前驱体产品的研发和产业化,完成了大宗现场制气公司的并购,丰富公司的业务类型。

1) 高纯金属:公司现有高纯金属系列成熟产品 4 种,包括高纯钨部件、钨靶坯、钨粉、钨坩埚,目前高纯金属系列产品年产能约 100 吨。高纯钨粉及制品应用极其广泛,主要在电子信息领域用于芯片制造、元器件及溅射靶材等原材料;此外,在航空航天领域用于发动机高温部件与飞行器热防护,在国防军工领域用于穿甲弹、军事装备;新能源领域用于核反应堆、汽车电机等。

2) 前驱体材料:中船特气子公司中船派瑞特种气体(上海)有限公司在上海投资 69,700 万元建设电子特气和先进材料生产及研发项目,包括年产 500 吨正硅酸乙酯、年产 50 吨四甲基硅烷以及年产 50 吨六氯乙硅烷等前驱体材料。目前,该项目建设正在按计划推进。项目建成后公司将依托上海的人才、政策等优势,提升公司在电子化学品领域的研发实力和制造优势,打造公司新的增长极。

3) 电子大宗气:25H1 报告期内,公司完成对淮安派瑞的收购及半导体产业大宗气体制备首台套样机等资产的现金购买事项;呼和浩特子公司高纯电子气体项目(一期)规划建设 75,000 吨液氮产能,已完成项目土建,设备安装进度已达 60%;公司年经营 150 吨液氮项目正常推进,已通过安设、职设评审。截至报告期末,公司现有氧气、氩气、氮气、氢气、氦气等产品 12 种。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 23/29/38 亿元,实现归母净利润分别为 3.5/4.8/6.5 亿元,维持“买入”评级。

● 风险提示

科技创新风险,技术人才流失的风险,知识产权风险,产品质量

的风险，安全生产的风险，环保风险，新产品客户认证及市场推广风险，固定资产投资风险，税收政策变动风险，政府补助政策变动的风险，汇率变动的风险，市场竞争加剧的风险，行业周期性波动风险，产品迭代风险，宏观经济波动风险，对外贸易摩擦风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1929	2303	2892	3773
增长率(%)	19.33	19.41	25.56	30.48
EBITDA（百万元）	541.92	807.91	1065.73	1381.09
归属母公司净利润（百万元）	303.93	349.05	475.24	653.31
增长率(%)	-9.24	14.84	36.16	37.47
EPS(元/股)	0.57	0.66	0.90	1.23
市盈率（P/E）	73.19	63.73	46.81	34.05
市净率（P/B）	4.03	3.86	3.65	3.39
EV/EBITDA	23.53	25.11	19.18	14.90

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	1929	2303	2892	3773	营业收入	19.3%	19.4%	25.6%	30.5%
营业成本	1355	1617	2004	2610	营业利润	-2.9%	13.7%	35.5%	39.4%
税金及附加	15	18	23	30	归属于母公司净利润	-9.2%	14.8%	36.2%	37.5%
销售费用	142	131	145	155	获利能力				
管理费用	90	136	145	155	毛利率	29.7%	29.8%	30.7%	30.8%
研发费用	168	121	142	170	净利率	15.8%	15.2%	16.4%	17.3%
财务费用	-53	-49	-36	-33	ROE	5.5%	6.1%	7.8%	10.0%
资产减值损失	-4	-5	-10	-15	ROIC	4.7%	4.9%	6.8%	9.0%
营业利润	342	389	527	735	偿债能力				
营业外收入	0	1	1	1	资产负债率	12.2%	17.3%	18.7%	19.6%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	6.20	6.12	4.55	3.88
利润总额	342	390	528	736	营运能力				
所得税	38	41	53	82	应收账款周转率	4.13	4.32	4.36	4.49
净利润	304	349	475	653	存货周转率	5.70	5.65	5.76	6.07
归母净利润	304	349	475	653	总资产周转率	0.32	0.35	0.40	0.48
每股收益(元)	0.57	0.66	0.90	1.23	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.57	0.66	0.90	1.23
货币资金	2621	2359	2202	2067	每股净资产	10.42	10.90	11.52	12.39
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	457	608	718	962	PE	73.19	63.73	46.81	34.05
预付款项	10	8	12	14	PB	4.03	3.86	3.65	3.39
存货	250	323	373	487	现金流量表				
流动资产合计	3522	3534	3540	3768	净利润	304	349	475	653
固定资产	1638	2785	3300	3695	折旧和摊销	252	467	574	678
在建工程	777	229	160	112	营运资本变动	48	-273	22	-190
无形资产	340	424	503	578	其他	13	23	30	35
非流动资产合计	2763	3442	3969	4390	经营活动现金流净额	617	567	1101	1177
资产总计	6286	6976	7508	8158	资本开支	-1134	-1149	-1099	-1099
短期借款	0	0	0	0	其他	292	3	0	0
应付票据及应付账款	516	527	708	887	投资活动现金流净额	-842	-1146	-1099	-1099
其他流动负债	52	51	70	85	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	568	578	778	971	债务融资	0	400	0	0
其他	201	630	630	630	其他	-112	-86	-159	-213
非流动负债合计	201	630	630	630	筹资活动现金流净额	-112	314	-159	-213
负债合计	769	1207	1408	1601	现金及现金等价物净增加额	-332	-262	-157	-135
股本	529	529	529	529					
资本公积金	4109	4109	4109	4109					
未分配利润	755	949	1210	1568					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	123	182	253	351					
所有者权益合计	5517	5769	6101	6557					
负债和所有者权益总计	6286	6976	7508	8158					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任，客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048