

公司业绩短期承压，产能扩张静待行业复苏

2024 年 03 月 01 日

➤ **事件:** 2月28日,中船特气发布2023年度业绩快报公告,2023年公司实现营业收入16.16亿元,同比下滑17.39%;实现归母净利润3.35亿元,同比下滑12.67%;实现扣非归母净利润2.45亿元,同比下滑30.26%。

➤ **Q4 业绩同比承压,环比改善显著。**23年Q4单季度公司实现营业收入4.17亿元,同比下滑17.26%,环比提升4.51%;实现归母净利润0.86亿元,同比下滑21.10%,环比提升11.69%;实现扣非归母净利润0.77亿元,同比下滑19.79%,环比提升148.39%,公司经营业绩同比变动的原因主要系:1)受国际形势和宏观经济环境等因素的影响,公司产品电子特种气体下游半导体芯片、液晶显示行业景气度下滑,市场需求疲软,半导体芯片市场2023年全年处于调整期。2)公司产品价格调整及市场需求疲软导致营业收入减少,同时公司为长远发展,加大研发投入,研发费用增加,利润有所下降。

➤ **产能位居全球前列,深受下游客户认可。**公司主打产品三氟化氮年产能达到9,250吨,六氟化钨年产能达到2,230吨,产能分别位居全球第二和全球第一。经过多年客户开发和业务拓展,公司客户已覆盖台积电、铠侠、美光、海力士、中芯国际、长江存储、长鑫存储等境内外集成电路代表性企业,京东方、TCL科技、群创光电等行业内著名企业,服务于强生、默克等行业巨头,以及新宙邦、杉杉股份等新能源电池材料企业。公司与下游客户建立了稳定良好的合作关系,电子特气市场占有率稳居国内第一。

➤ **募投项目陆续投产,助力未来业绩增长。**目前,公司产品三氟化氮产能为9250吨/年,六氟化钨产能为2230吨/年。公司年产735吨高纯电子气体项目已于2023年9月达到预定可使用状态;年产3250吨三氟化氮项目、年产500吨双(三氟甲磺酰)亚胺锂项目、年产1500吨高纯氯化氢扩建项目于2023年12月份达到预定可使用状态。同时,公司还积极拓展新品,主要在研项目包括二十一种高纯电子气体的关键技术开发,应用于集成电路和半导体生产的各个工艺环节。

➤ **投资建议:**考虑到公司产能持续扩张,预计公司2023-2025年归母净利润分别为3.35/4.21/5.20亿元,对应现价2023-2025年的PE为46/36/30倍,我们看好公司在特种气体领域的竞争力以及业务成长性,维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:**下游需求不及预期;市场竞争加剧;原材料价格上涨。

推荐

维持评级

当前价格:

29.00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)深度报告:引领国产替代浪潮,打造特气领先品牌-2023/07/16

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,956	1,616	1,995	2,419
增长率(%)	12.9	-17.4	23.5	21.2
归属母公司股东净利润(百万元)	383	335	421	520
增长率(%)	7.9	-12.5	25.5	23.6
每股收益(元)	0.72	0.63	0.79	0.98
PE	40	46	36	30
PB	6.7	2.9	2.7	2.5

资料来源:Wind,民生证券研究院预测;(注:股价为2024年02月29日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,956	1,616	1,995	2,419
营业成本	1,216	1,014	1,269	1,519
营业税金及附加	15	10	12	15
销售费用	124	128	158	191
管理费用	81	74	92	111
研发费用	157	163	202	244
EBIT	392	357	423	532
财务费用	-18	-7	-33	-33
资产减值损失	-10	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	411	364	457	564
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	411	364	457	564
所得税	28	29	36	45
净利润	383	335	421	520
归属于母公司净利润	383	335	421	520
EBITDA	594	606	719	881

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	638	2,865	2,817	2,835
应收账款及票据	416	461	563	683
预付款项	10	12	15	18
存货	257	194	243	291
其他流动资产	114	433	438	443
流动资产合计	1,435	3,965	4,076	4,270
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	943	1,393	1,788	2,063
无形资产	73	72	72	72
非流动资产合计	1,409	1,825	2,093	2,374
资产合计	2,843	5,790	6,169	6,644
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	301	255	320	383
其他流动负债	40	35	30	36
流动负债合计	341	290	350	419
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	212	185	185	198
非流动负债合计	212	185	185	198
负债合计	553	475	535	617
股本	450	529	529	529
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,290	5,315	5,634	6,028
负债和股东权益合计	2,843	5,790	6,169	6,644

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	12.90	-17.39	23.46	21.21
EBIT 增长率	-3.58	-9.01	18.50	25.65
净利润增长率	7.92	-12.51	25.47	23.57
盈利能力 (%)				
毛利率	37.86	37.29	36.41	37.18
净利润率	19.59	20.75	21.08	21.49
总资产收益率 ROA	13.48	5.79	6.82	7.82
净资产收益率 ROE	16.74	6.31	7.47	8.62
偿债能力				
流动比率	4.21	13.65	11.66	10.20
速动比率	3.10	12.56	10.60	9.20
现金比率	1.87	9.87	8.05	6.77
资产负债率 (%)	19.46	8.21	8.66	9.28
经营效率				
应收账款周转天数	77.55	104.00	103.00	103.00
存货周转天数	77.25	70.00	70.00	70.00
总资产周转率	0.74	0.37	0.33	0.38
每股指标 (元)				
每股收益	0.72	0.63	0.79	0.98
每股净资产	4.33	10.04	10.64	11.39
每股经营现金流	1.07	1.02	1.19	1.44
每股股利	0.22	0.19	0.24	0.30
估值分析				
PE	40	46	36	30
PB	6.7	2.9	2.7	2.5
EV/EBITDA	19.82	19.43	16.37	13.36
股息收益率 (%)	0.75	0.66	0.83	1.02

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	383	335	421	520
折旧和摊销	201	249	296	349
营运资金变动	-24	-54	-90	-107
经营活动现金流	567	539	628	763
资本开支	-495	-513	-550	-617
投资	0	-300	0	0
投资活动现金流	-495	-945	-550	-617
股权募资	0	2,803	0	0
债务募资	0	0	-11	0
筹资活动现金流	-30	2,632	-126	-128
现金净流量	45	2,227	-48	18

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