

金宏气体（688106.SH）

现场制气业务稳步推进，打造综合性气体领先企业

买入

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 基础化工 · 化学制品

◆ 投资评级：买入（维持评级）

证券分析师： 杨林 010-88005379 yanglin6@guosen.com.cn 执证编码：S0980520120002
联系人： 张歆钰 021-60375408 zhangxinyu4@guosen.com.cn

事项：

公司公告：2024年5月22日，公司发布签订日常经营合同的公告，公告显示，金宏气体近日与山东睿霖高分子材料有限公司签订了《供气合同》，通过新建1套23000Nm³/h的空分装置及其附属设施，向对方供应工业气体产品——氧气和氮气。根据合同测算，合同金额约为人民币18.6亿元（不含税），具体以实际为准。

国信化工观点：1) 公司遵循“纵横发展”战略思路，纵向拓展产品品类、扩宽服务方式，横向扩宽业务辐射半径，逐步发展壮大为综合性气体龙头公司。2) 现场制气业务方面，公司凭借自身的技术特点、工程能力及配套运维服务质量，在持续发展中小型现场制气的同时，突破适合公司的中大型现场制气项目，并借此强化协同效益，进一步提升现场供气的服务水平。3) 特种气体产品矩阵搭建完成，静待新品有序投产推动营收、利润上行。随着公司现场制气业务稳步拓展，公司收入、利润确定性将进一步增强，此外特种气体新产品的投产将继续推动公司利润增长，维持“买入”评级。

评论：

◆ 坚定践行“纵横发展”战略思路，打造综合性气体领先企业

公司始终坚持纵横发展战略：纵向开发扩展新产品品类，在现有工业大宗零售气、超纯氨等特种气体基础上，研发生产六氟丁二烯、八氟环丁烷等高附加值气体品类，业务方式上，公司在现有零售业务为主的基础上开展了现场制气的服务方式，并逐渐由中小型现场制气订单过渡至中大型现场制气业务；横向扩宽业务辐射半径，实现跨区域布局，除公司优势的江苏省外，根据下游客户分布与需求，公司在湖南省、浙江省、重庆市、上海市等地均实现了业务突破。公司以科技为主导，为客户提供创新和可持续的气体解决方案，发展成为了综合性气体供应服务行业的领先企业。

◆ 公司接连斩获中大型现场制气业务订单，业务稳定性进一步提升

2023年6月，公司成立了大工业事业部，以开拓中大型现场制气业务。2023年8月，公司收购稷山县铭福气体有限公司，获得山西省运城市3套空分装置现场，实现中型现场制气（空分群）项目的突破。2024年3月22日，公司与营口建发盛海有色科化有限公司签订“投资建厂供应合同”，通过新建1套66000Nm³/h空分装置，向客户供应氧气和氮气。根据合同测算，合同金额约为人民币24亿元（不含税），预计2025年8月开始供气，合同期限为20年。2024年5月22日，公司公告近日与山东睿霖高分子材料有限公司签订了《供气合同》，通过新建1套23000Nm³/h的空分装置及其附属设施，向对方供应工业气体产品——氧气和氮气。根据合同测算，合同金额约为人民币18.6亿元（不含税），合同期限为20年。据测算，2024年最新斩获的两项现场制气订单将为公司每年创造2.13亿元收入，公司所有中大型现场制气业务稳步运行后预计每年能为公司创造约4.65亿元收入，随着公司大型现场制气订单的增加，公司收入、利润确定性将进一步增强。

表1: 公司在手大型现场制气项目订单 (含电子大宗载气项目)

项目名称	项目状态	项目周期	订单金额 (亿元)
北方集成创新中心	量产供气	15 年	12 亿
广东芯粤能	量产供气	20 年	10 亿
广东光大	在建	-	2.5 亿
厦门天马	临时供气	15 年	7.33 亿
无锡华润上华	量产供气	15 年	8.5 亿
营口建发盛海有色科化	在建	20 年	24 亿
西安卫光科技	-	20 年	18.6 亿

资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

注: 数据截止至 2024 年 5 月

◆ 电子特气产品实现矩阵布局, 稳固公司在电子气体领域地位

在电子特气板块, 公司现有超纯氨、高纯氧化亚氮、高纯氢气、高纯氦气等特气产品已批量供应至中芯国际、海力士、联芯集成、积塔、华润微电子、华力集成等知名半导体客户。优势产品方面, 公司布局了眉山超纯氨、越南超纯氨以及平顶山高纯氧化亚氮, 湖南华龙氢气项目, 目前多数产能已达到试运行状态, 新产能逐步爬坡将带来公司营收利润增厚。新品方面, 2023 年投产的电子级正硅酸乙酯、高纯二氧化碳也已通过部分一线客户认证, 实现小批量供应; 在建新品全氟丁二烯等 7 款产品正处于产业化进程中, 预计 2024 年底可以逐步实现试生产。随着公司电子特气产品的有序推出与认证导入, 将在持续优化公司产品结构的同时, 进一步稳固公司在电子气体领域的市场地位。

表2: 公司电子特气产品矩阵

产品矩阵	产品种类	当前产能 (吨)	在建产能 (吨)
优势产品	超纯氨	22000	6000
	高纯氧化亚氮	7300	5000
投产新品	电子级正硅酸乙酯	1200	
	高纯二氧化碳	11000	
	全氟丁二烯		200
在建新品	一氟甲烷		100
	八氟环丁烷		500
	二氯二氢硅		200
	六氯乙硅烷		50
	乙硅烷		10
	三甲基硅胺		10

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议:

维持“买入”评级。基于电子特气认证壁垒较高的特性, 公司核心产品将在较长时间内在客户端保持竞争优势, 且随着公司新品的滚动推出, 公司产品结构将不断优化, 毛利率仍有持续优化空间。随着公司逐步斩获中大型现场制气项目订单, 公司营收与利润稳定性将进一步增强, 我们维持对公司 2024-2026 年归母净利润 4.01/4.97/6.14 亿元的预测, 当前股价对应 PE 分别为 22/17/14X, 维持“买入”评级。

表3: 可比公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价EPS (元)	EPS			PE			PB
				2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2024E
688106.SH	金宏气体	买入	17.72	0.65	0.82	1.02	28.8	21.6	17.4	3.0
688146.SH	中船特气	无评级	28.59	0.63	0.83	1.01	53.8	34.6	28.3	2.8

688268.SZ	华特气体	无评级	49.82	1.42	1.95	2.56	47.4	25.6	19.4	3.5
688548.SH	广钢气体	增持	9.61	0.24	0.28	0.38	53.9	34.1	25.4	2.2

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：数据截至 2024 年 5 月 23 日，可比公司数据均来自 Wind 一致预期。

◆ 风险提示：

主营产品价格下降的风险；现场制气项目投产进度不及预期的风险；电子特气新产品投产进度不及预期的风险。

相关研究报告：

- 《金宏气体（688106.SH）-一季度营收利润同比增长，电子气体新产能稳步释放》——2024-04-28
- 《金宏气体（688106.SH）-电子气体占比提升，产品结构持续优化》——2024-03-26
- 《金宏气体（688106.SH）-产品结构持续优化，2023 年业绩快速增长》——2024-02-27
- 《金宏气体（688106.SH）-2023 年前三季度业绩预告点评：大宗及特种气体综合发力，前三季度盈利高速增长》——2023-10-13
- 《金宏气体（688106.SH）-受益于电子气体发展，公司上半年业绩高速增长》——2023-08-18

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	656	632	1732	2493	3463	营业收入	1967	2427	2979	3637	4412
应收款项	511	561	735	897	1088	营业成本	1259	1511	1840	2246	2714
存货净额	98	145	137	164	199	营业税金及附加	16	18	22	27	33
其他流动资产	175	291	149	182	221	销售费用	175	211	238	291	353
流动资产合计	2006	2449	3571	4555	5790	管理费用	181	215	253	305	367
固定资产	1678	2501	3035	3504	3874	研发费用	85	86	119	145	176
无形资产及其他	363	356	342	327	313	财务费用	14	17	6	13	16
投资性房地产	687	934	934	934	934	投资收益	19	6	2	2	2
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(10)	(13)	0	0	0
资产总计	4735	6240	7882	9320	10911	其他收入	(51)	(49)	(119)	(145)	(176)
短期借款及交易性金融负债	589	332	500	300	200	营业利润	281	401	502	611	756
应付款项	573	860	865	1040	1261	营业外净收支	(1)	0	0	0	0
其他流动负债	233	250	321	387	469	利润总额	280	401	503	612	756
流动负债合计	1394	1443	1686	1726	1930	所得税费用	39	73	85	95	117
长期借款及应付债券	140	1143	2159	3175	4191	少数股东损益	12	13	16	20	25
其他长期负债	192	234	254	274	294	归属于母公司净利润	229	315	401	497	614
长期负债合计	331	1377	2413	3449	4485	现金流量表 (百万元)					
负债合计	1726	2819	4098	5175	6414	净利润	229	315	401	497	614
少数股东权益	197	249	263	278	291	资产减值准备	(11)	9	15	5	5
股东权益	2812	3171	3520	3868	4205	折旧摊销	216	238	215	290	339
负债和股东权益总计	4735	6240	7882	9320	10911	公允价值变动损失	10	13	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	14	17	6	13	16
每股收益	0.47	0.65	0.82	1.02	1.26	营运资本变动	(339)	(102)	87	43	63
每股红利	0.30	0.31	0.11	0.31	0.57	其它	15	(3)	(1)	9	9
每股净资产	5.79	6.51	7.23	7.94	8.64	经营活动现金流	120	471	717	845	1030
ROIC	8.03%	8.86%	10%	11%	13%	资本开支	0	(1035)	(750)	(750)	(700)
ROE	8.15%	9.93%	11%	13%	15%	其它投资现金流	176	(254)	0	0	0
毛利率	36%	38%	38%	38%	38%	投资活动现金流	176	(1289)	(750)	(750)	(700)
EBIT Margin	13%	16%	17%	17%	17%	权益性融资	(4)	60	0	0	0
EBITDA Margin	24%	26%	24%	25%	25%	负债净变化	69	142	0	0	0
收入增长	13%	23%	23%	22%	21%	支付股利、利息	(145)	(152)	(52)	(149)	(276)
净利润增长率	37%	37%	27%	24%	24%	其它融资现金流	(57)	756	168	(200)	(100)
资产负债率	41%	49%	55%	59%	61%	融资活动现金流	(214)	795	1132	667	640
股息率	1.6%	1.7%	0.6%	1.6%	3.0%	现金净变动	82	(23)	1099	762	970
P/E	39.5	28.8	22.6	18.3	14.8	货币资金的期初余额	574	656	632	1732	2493
P/B	3.2	2.9	2.6	2.3	2.2	货币资金的期末余额	656	632	1732	2493	3463
EV/EBITDA	23.1	19.1	18.3	15.6	14.0	企业自由现金流	0	(583)	(27)	110	352
						权益自由现金流	0	315	135	(101)	239

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032