

凯美特气(002549)

报告日期: 2022年11月01日

三季度受电子特气交付影响; 四季度有望改善

——凯美特气点评报告

投资要点

□ 事件

公司 2022 年前三季度实现营收 5.45 亿元, 同比增长 12%; 归母净利润 1.16 亿元, 同比增长 13%。其中第三季度营收 1.81 亿元, 同比降低 2%; 归母净利润 0.33 亿元, 同比下滑 25%。

□ 受订单交付节奏等影响三季度业绩低于预期, 预计四季度业绩有望改善

公司三季度业绩低于预期, 主要受主业需求较为疲弱以及电子特气确认节奏影响。1) 此前公司第三季度已公告两笔电子特气订单分别为 0.48/1.43 亿元, 受订单交付节奏等影响预计大部分将在第四季度确认收入。2) 二氧化碳业务中, 食品级较为稳定, 而工业级因需求疲软、疫情等因素受到一定冲击。

随着已公告电子特气订单大规模交付, 预计四季度收入有望大幅改善。

□ 电子特气获全球半导体头部企业认可, 签战略框架协议将开启大规模供应

据公告, 此次公司的战略合作方(销售平台公司)是一家专注半导体材料、设备及服务的综合性企业, 已与多个全球半导体头部企业签订供应框架协议, 完成数个公司电子特气产品在客户端的认证并开始规模化供应。

根据公告, 战略合作方将以凯美特品牌直接配套全球半导体头部企业, 并后续协助公司成为全球半导体头部企业的策略供应商。

□ 公司实控人、董事长完成增持, 成交金额 1000 万元, 彰显对公司未来发展信心

□ 拟定增募资 10 亿元, 用于实施宜章电子特气、福建双氧水等项目, 正稳步推进

公司计划非公开发行股份募集资金 10 亿元, 用于实施宜章凯美特特种气体、福建凯美特 30 万吨/年(27.5%计)高洁净食品级、电子级、工业级双氧水等两项目, 两项目计划投资金额分别为 5.9/5.2 亿元。

其中, 宜章凯美特特种气体项目实施主要产品包括电子级溴化氢、氯化氢、氟基混配气等产品。预计项目建成后年收入 6.5 亿元, IRR 达 27%。

□ 传统业务稳中向好, 二氧化碳产能扩张、双氧水等新品助力增长

传统业务方面, 公司合计投资 20 亿元用于扩张二氧化碳产能以及实现双氧水等新产品量产能力。1) 福建凯美特拟投资 5.2 亿元实施 30 万吨/年高洁净食品、电子级过氧化氢项目。2) 揭阳凯美特项目总投资 14.86 亿元, 完成建设后将实现 30 万吨/年高纯食品级二氧化碳和 30 万吨/年工业、电子级双氧水的量产能力。

□ 电子特气打造新增长极: 稀有气体激光气体持续放量、切入合成电子特气

公司致力于成为中国领先的专业电子特种气体和混配气体研发及生产加工为一体的电子特种材料供应商, 企业定位“专、精、特”, 客户瞄准掌握全球先进工艺的半导体头部企业, 专注高毛利、好现金流产品。

1) 电子特气一期(岳阳): 稀有气体(氦气、氖气、氩气等)及激光混配气, 产能将不断释放。2) 电子特气二期(宜章): 合成类气体。产品包括卤族气体、VOC 标气、氩气、混配气等产品, 预计 2025 年达产。

□ 盈利预测及投资建议

预计公司 2022-2024 年的归母净利润分别为 2.5/4.1/5.4 亿元, 复合增速达 57%, 对应 PE 分别为 48/29/22 倍, 维持买入评级。

□ 风险提示: 项目投产进度不及预期、电子特气销售不及预期。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

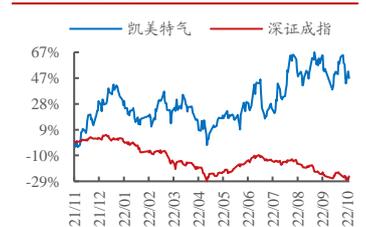
分析师: 张杨

执业证书号: S1230522050001
zhangyang01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 18.75
总市值(百万元)	11,694.38
总股本(百万股)	623.70

股票走势图



相关报告

- 《签战略合作协议, 电子特气将大规模供应全球半导体头部企业——凯美特气点评报告》 2022.10.11
- 《实控人增持计划完成, 彰显未来发展信心——凯美特气点评报告》 2022.09.29
- 《股权激励授予完成, 电子特气有望高增长——凯美特气点评报告》 2022.09.27

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	668	909	1460	1864
(+/-) (%)	29%	36%	61%	28%
归母净利润	139	246	410	540
(+/-) (%)	88%	77%	67%	32%
每股收益(元)	0.22	0.39	0.66	0.87
P/E	84	48	29	22

资料来源：浙商证券研究所

附录：

近日公司控股子公司岳阳凯美特签订销售激光气及高纯稀有气体合同，总金额14316.18万元。公司2021年公告特种气体订单1938万元，2022年年初至今已公告特种气体销售总金额达25724万元，较去年订单金额的13倍，实现大幅增长。

据公告，2021上半年及2022上半年电子特气业务毛利率分别为96%及85%，岳阳凯美特电子特种气体公司净利率为51%，假设按照51%的净利率测算，该笔订单所对应的净利润占2021全年净利润的比例达46%，预计对2022年业绩构成积极影响。

表1：2022年公司公告特种气体销售情况——累计销售金额25724万元

	合同签订时间	客户	产品类型	产品规格	金额(万元)
2021年	2021年3月17日	上海谏筠实业	氦气	99.999%	343
	2021年5月14日	光谱特种气体贸易有限公司	氦气	99.999%	384
	2021年5月14日	上海华谊三爱富化工销售公司	氦气	99.999%	225
	2021年11月3日	天津赛能气体产品有限公司	氩气	99.999%	425
	2021年12月20日	天津赛能气体产品有限公司	氦气	99.999%	506
	2021年12月20日	天津赛能气体产品有限公司	氦气	99.999%	55
	合计				1938
2022年	2022年3月22日	未披露	氦气	未披露	4500
	2022年6月23日	未披露	氦气	未披露	1052
	2022年6月24日	未披露	氦气	未披露	1056
	2022年7月28日	未披露	氩气	未披露	4800
	2022年9月16日	未披露	激光气及高纯稀有气体	未披露	14316
	合计				25724

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	734	768	927	1094
现金	441	485	558	669
交易性金融资产	160	55	55	55
应收账款	67	101	164	210
其它应收款	4	8	12	16
预付账款	4	9	14	15
存货	30	38	53	57
其他	29	72	72	72
非流动资产	939	955	1448	1618
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	767	750	1126	1284
无形资产	89	92	89	87
在建工程	9	48	158	166
其他	74	65	75	80
资产总计	1673	1723	2375	2711
流动负债	461	312	631	573
短期借款	310	124	366	252
应付款项	47	96	158	199
预收账款	0	2	1	2
其他	104	89	107	120
非流动负债	123	127	126	125
长期借款	93	93	93	93
其他	30	34	33	32
负债合计	584	439	757	698
少数股东权益	1	1	(0)	(2)
归属母公司股东权益	1087	1283	1619	2015
负债和股东权益	1673	1723	2375	2711

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	254	277	470	635
净利润	138	245	409	538
折旧摊销	107	53	68	88
财务费用	12	9	11	13
投资损失	(4)	(6)	(5)	(5)
营运资金变动	30	(30)	6	5
其它	(29)	5	(20)	(4)
投资活动现金流	(137)	26	(552)	(253)
资本支出	53	(77)	(556)	(256)
长期投资	0	0	0	0
其他	(190)	103	4	3
筹资活动现金流	(106)	(258)	155	(270)
短期借款	(10)	(186)	241	(113)
长期借款	(63)	0	0	0
其他	(33)	(72)	(86)	(157)
现金净增加额	11	44	73	112

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	668	909	1460	1864
营业成本	387	458	752	949
营业税金及附加	8	10	17	21
营业费用	29	36	58	75
管理费用	83	105	143	168
研发费用	43	55	73	93
财务费用	12	9	11	13
资产减值损失	(0)	(1)	(1)	(1)
公允价值变动损益	1	0	0	0
投资净收益	4	6	5	5
其他经营收益	26	30	40	45
营业利润	136	273	452	595
营业外收支	0	(1)	(1)	(1)
利润总额	137	272	452	595
所得税	(2)	27	43	57
净利润	138	245	409	538
少数股东损益	(0)	(1)	(1)	(2)
归属母公司净利润	139	246	410	540
EBITDA	258	339	534	698
EPS (最新摊薄)	0.2	0.4	0.7	0.9

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	28.68%	36.17%	60.60%	27.67%
营业利润	64.24%	100.10%	65.72%	31.61%
归属母公司净利润	87.63%	77.18%	66.77%	31.65%
获利能力				
毛利率	41.95%	49.60%	48.52%	49.05%
净利率	20.74%	26.98%	28.02%	28.89%
ROE	13.42%	20.73%	28.26%	29.74%
ROIC	9.84%	16.58%	19.81%	22.91%
偿债能力				
资产负债率	34.92%	25.46%	31.87%	25.76%
净负债比率	79.91%	60.93%	67.20%	56.59%
流动比率	1.59	2.46	1.47	1.91
速动比率	1.53	2.34	1.39	1.81
营运能力				
总资产周转率	0.40	0.54	0.71	0.73
应收账款周转率	11.61	11.20	11.20	10.20
应付账款周转率	8.14	7.41	6.90	6.20
每股指标(元)				
每股收益	0.22	0.39	0.66	0.87
每股经营现金	0.41	0.44	0.75	1.02
每股净资产	1.74	2.06	2.60	3.23
估值比率				
P/E	84.25	47.55	28.51	21.66
P/B	10.76	9.11	7.22	5.80
EV/EBITDA	40.73	33.70	21.72	16.27

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>