

投资评级 优于大市 首次覆盖

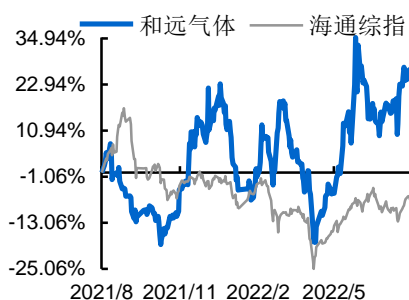
上半年营业收入同比增长 47.26%，潜江项目液氨销量大幅提升

股票数据

08月24日收盘价(元)	21.42
52周股价波动(元)	15.05-28.99
总股本/流通A股(百万股)	160/105
总市值/流通市值(百万元)	3661/2406

相关研究

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-3.4	-14.8	19.5
相对涨幅(%)	-0.7	-11.1	15.7

资料来源：海通证券研究所

投资要点：

- 上半年实现营业收入 7.04 亿元，同比增长 47.26%。**实现扣非净利润 4117.95 万元，同比增长 19.95%。其中，新增工业液氨收入 2.72 亿元，系潜江电子特气产业园液氨项目试生产。特种气体业务收入 4076.19 万元，同比增长 34.19%，系氢气销量提高，氨气单价提高。液化天然气收入 4503.86 万元，同比减少 50.08%，系公司调整产品结构，减少低毛利率产品占比。
- 上半年经营活动现金流同比增长 164.53%，系公司新增液氨销售，经营性现金流改善。**筹资活动现金流 3.30 亿元，扭亏为盈，系公司根据资金规划增加了债务融资规模。投资活动现金流同比减少 67.32%，系公司投建潜江电子特气产业园、宜昌电子特气及功能性材料产业园等在建工程项目资金投入所致。收到税费返还 3160.02 万元，实现大幅增长，原因系公司收到的增值税增量留抵退税金额增加。
- 潜江电子特气产业园的液氨和高纯氨正在进行试生产，电子特气二期项目正在加快建设。**规划的超纯氨、超纯氨水、高纯二氧化碳、高纯甲烷、高纯氢气、高纯一氧化碳、高纯氯化氢、高纯氯气、高纯羰基硫、高纯盐酸等电子特气和电子化学品将在 2023 年分批投产。宜昌电子特气及功能性材料产业园正抢抓时间建设，规划的高纯三氟化氮、高纯六氟化钨、六氟丁二烯、电子级三氯氢硅、电子级二氯二氢硅、光导纤维级四氯化硅、半导体级四氯化硅、半导体级正硅酸乙酯等产品也计划在 2023 年分批投产。
- 盈利预测与投资评级：**我们预计和远气体 22-24 年归母净利润分别为 1.10、1.38、1.72 亿元，对应 EPS 分别为 0.69、0.86、1.08 元。我们给予 2022 年和远气体 42-45 倍 PE 估值，对应合理价值区间为 28.84-30.90 元/股，维持“优于大市”投资评级。
- 风险提示：**安全生产风险；宏观政策风险；行业监管风险；生产成本波动风险；市场竞争风险。

分析师:刘威

Tel:(0755)82764281

Email:lw10053@htsec.com

证书:S0850515040001

主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	824	992	1702	1925	2191
(+/-)YoY(%)	23.8%	20.3%	71.6%	13.1%	13.8%
净利润(百万元)	87	90	110	138	172
(+/-)YoY(%)	3.0%	3.6%	21.8%	25.4%	25.1%
全面摊薄 EPS(元)	0.54	0.56	0.69	0.86	1.08
毛利率(%)	31.3%	28.7%	22.7%	22.5%	22.2%
净资产收益率(%)	8.0%	7.9%	8.9%	10.0%	11.1%

资料来源：公司年报(2020-2021)，海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

公司主要产品为氮气、氧气、液氮和特种气体等，我们的盈利假设如下：

收入假设：随着公司潜江电子特气产业园和高纯氢的试生产以及电子特气项目的加快建设，我们预计 2022-24 年氧气产品板块收入增速分别为 10%、10%和 10%；预计 2022-24 年氮气产品板块收入增速分别为 35%、15%和 15%；预计 2022-24 年其他普通气体产品板块收入增速分别为-20%、5%和 5%；预计 2022-24 年清洁能源板块收入增速分别为-35%、5%和 5%；预计 2023-24 年液氮板块收入增速分别为 10%和 10%；预计 2022-24 年特种气体及其他板块收入增速分别为 35%、35%和 35%。

毛利率假设：随着公司成本控制能力的提升，毛利率整体维持稳定。我们预计 2022-24 年氧气产品板块毛利率分别为 42%、42%和 42%；预计 2022-24 年氮气产品板块毛利率分别为 28%、28%和 28%；预计 2022-24 年其他普通气体产品板块毛利率分别为 33%、33%和 33%；预计 2022-24 年清洁能源产品板块毛利率分别为 3%、3%和 3%；预计 2023-24 年液氮产品板块毛利率分别为 15%、15%和 15%；预计 2022-24 年特种气体及其他板块毛利率分别为 13%、13%和 13%。

表 1 和远气体分业务盈利预测

项目	2021	2022E	2023E	2024E
总收入(百万元)	991.79	1701.97	1925.35	2190.87
总成本(百万元)	706.99	1316.02	1492.81	1704.26
总毛利(百万元)	284.81	385.96	432.55	486.61
总毛利率	28.72%	22.68%	22.47%	22.21%
氧气				
收入(百万元)	304.72	335.19	368.71	405.58
成本(百万元)	164.85	194.41	213.85	235.23
毛利(百万元)	139.86	140.78	154.86	170.34
毛利率	45.90%	42.00%	42.00%	42.00%
氮气				
收入(百万元)	187.77	253.49	291.52	335.24
成本(百万元)	126.51	182.52	209.89	241.38
毛利(百万元)	61.26	70.98	81.62	93.87
毛利率	32.62%	28.00%	28.00%	28.00%
其他普通气体				
收入(百万元)	171.86	137.49	144.36	151.58
成本(百万元)	113.60	92.12	96.72	101.56
毛利(百万元)	58.26	45.37	47.64	50.02
毛利率	33.90%	33.00%	33.00%	33.00%
清洁能源				
收入(百万元)	170.63	110.91	116.45	122.28
成本(百万元)	165.66	107.58	112.96	118.61
毛利(百万元)	4.97	3.33	3.49	3.67
毛利率	2.91%	3.00%	3.00%	3.00%
液氮				
收入(百万元)	—	653.19	718.51	790.36
成本(百万元)	—	555.21	610.74	671.81
毛利(百万元)	—	97.98	107.78	118.55
毛利率	—	15.00%	15.00%	15.00%
特种气体及其他				
收入(百万元)	156.82	211.70	285.80	385.83
成本(百万元)	136.36	184.18	248.65	335.67
毛利(百万元)	20.46	27.52	37.15	50.16
毛利率	13.05%	13.00%	13.00%	13.00%

资料来源：WIND，公司 2021 年年报，海通证券研究所

表 2 可比公司估值表

公司名称	股票代码	股价 (元)	EPS (元/股)			PE (倍)		
			2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E
金宏气体	688106.SH	20.58	0.37	0.58	0.84	55.29	35.67	24.44
华特气体	688268.SH	82	1.13	1.45	2.02	72.66	56.61	40.54
凯美特气	002549.SZ	19.5	0.18	0.38	0.63	106.32	51.46	30.79
		平均值				78.09	47.91	31.92

资料来源：WIND，海通证券研究所，股价为 2022 年 08 月 24 日收盘价，每股收益均为 WIND 一致预期。

财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标 (元)					营业总收入	992	1702	1925	2191
每股收益	0.56	0.69	0.86	1.08	营业成本	707	1316	1493	1704
每股净资产	7.15	7.74	8.60	9.67	毛利率%	28.7%	22.7%	22.5%	22.2%
每股经营现金流	0.32	0.00	2.08	0.39	营业税金及附加	5	9	11	12
每股股利	0.10	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
价值评估 (倍)					营业费用	70	119	124	131
P/E	37.98	31.19	24.88	19.88	营业费用率%	7.1%	7.0%	6.5%	6.0%
P/B	3.00	2.77	2.49	2.21	管理费用	67	119	126	133
P/S	3.46	2.01	1.78	1.56	管理费用率%	6.7%	7.0%	6.6%	6.1%
EV/EBITDA	21.09	18.81	15.43	13.44	EBIT	132	120	151	190
股息率%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	38	0	0	0
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	3.8%	0.0%	0.0%	0.0%
毛利率	28.7%	22.7%	22.5%	22.2%	资产减值损失	0	0	0	0
净利润率	9.1%	6.5%	7.2%	7.9%	投资收益	0	0	0	0
净资产收益率	7.9%	8.9%	10.0%	11.1%	营业利润	96	120	151	190
资产回报率	3.9%	4.0%	4.9%	5.5%	营业外收支	4	2	2	2
投资回报率	6.4%	5.2%	6.1%	7.1%	利润总额	100	122	153	192
盈利增长 (%)					EBITDA	197	220	260	301
营业收入增长率	20.3%	71.6%	13.1%	13.8%	所得税	10	12	15	19
EBIT 增长率	8.6%	-9.0%	25.7%	25.4%	有效所得税率%	9.8%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润增长率	3.6%	21.8%	25.4%	25.1%	少数股东损益	0	0	0	0
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	90	110	138	172
资产负债率	51.0%	55.1%	50.9%	50.8%					
流动比率	0.88	0.83	0.85	1.00	资产负债表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
速动比率	0.74	0.66	0.69	0.82	货币资金	317	152	287	252
现金比率	0.33	0.12	0.24	0.18	应收账款及应收票据	365	628	495	783
经营效率指标					存货	30	80	45	97
应收账款周转天数	59.95	55.00	55.00	55.00	其它流动资产	136	212	196	249
存货周转天数	14.77	15.00	15.00	15.00	流动资产合计	848	1071	1023	1380
总资产周转率	0.48	0.67	0.69	0.74	长期股权投资	0	0	0	0
固定资产周转率	1.32	1.69	1.67	1.84	固定资产	906	1107	1198	1188
					在建工程	400	400	400	400
					无形资产	42	42	42	42
					非流动资产合计	1483	1684	1776	1765
现金流量表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E	资产总计	2332	2755	2799	3145
净利润	90	110	138	172	短期借款	564	714	714	714
少数股东损益	0	0	0	0	应付票据及应付账款	120	275	173	338
非现金支出	67	100	108	111	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	32	-2	-2	-2	其它流动负债	282	307	314	323
营运资金变动	-138	-208	89	-218	流动负债合计	966	1295	1202	1375
经营活动现金流	52	0	333	63	长期借款	14	14	14	14
资产	-339	-298	-198	-98	其它长期负债	208	208	208	208
投资	-11	0	0	0	非流动负债合计	222	222	222	222
其他	0	0	0	0	负债总计	1188	1517	1424	1597
投资活动现金流	-350	-298	-198	-98	实收资本	160	160	160	160
债权募资	-43	150	0	0	归属于母公司所有者权益	1144	1238	1375	1548
股权募资	0	0	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
其他	287	-16	0	0	负债和所有者权益合计	2332	2755	2799	3145
融资活动现金流	244	134	0	0					
现金净流量	-54	-165	135	-35					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 08 月 24 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2021), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

刘威 基础化工行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 恒力石化,卫星化学,三力士,扬农化工,滨化股份,新洋丰,梅花生物,百傲化学,建龙微纳,玲珑轮胎,联瑞新材,润阳科技,利安隆,合盛硅业,七彩化学,镇洋发展,万润股份,东华能源,德美化工,三友化工,东材科技,上海石化,东方盛虹,盐湖股份,鲁西化工,长鸿高科,苏博特,洁美科技,卓越新能,凯立新材

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A股市场以海通综指为基准;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。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。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。

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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究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。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。