

2023年06月12日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩稳步增长，新客户订单不断突破

—金宏气体（688106.SH）公司动态研究报告

买入(首次)

投资要点

分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn

基本数据

2023-06-12

| | |
|------------|----------|
| 当前股价(元) | 24.02 |
| 总市值(亿元) | 117 |
| 总股本(百万股) | 487 |
| 流通股本(百万股) | 487 |
| 52周价格范围(元) | 17.09-28 |
| 日均成交额(百万元) | 116.62 |

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

业绩稳步增长，整体盈利能力不断提高

公司 2022 年实现营业收入 19.67 亿元，同比增长 12.97%，实现归母净利润 2.29 亿元，同比增长 37.14%。23 年一季度情况来看，公司整体营收呈现同比增长、环比略降的状态，23 年一季度公司实现营收 5.18 亿元，同比增长 16.25%，环比下降 2%，基本保持稳定。盈利能力方面，公司 2021、2022、2023Q1 销售毛利率分别 29.96%、35.97%、38.11%，销售净利率分别为 9.57%、12.23%、12.34%，呈现不断上升的趋势，公司盈利能力不断提高。

研发投入持续增长，特气产品毛利率不断提高

公司致力于实现电子半导体领域的特种气体国产化，已逐步实现了超纯氨、高纯氧化亚氮、电子级正硅酸乙酯、高纯二氧化碳等一系列产品的进口替代。2022 年，公司自主研发的超纯氨、高纯氧化亚氮等产品已正式供应了中芯国际、海力士、镁光、联芯集成、积塔等一批知名半导体客户。公司不断加大技术创新的投入力度，2022 年研发费用 8465.80 万元，同比增加 21.21%，随着公司研发投入的不断增大，公司的盈利能力不断提升，2022 年公司特种气体毛利率为 41.23%，相比于 2021 年提高了 5.77 个百分点，2022 年特种气体实现营业收入 7.44 亿元，同比增长 12.94%。

电子大宗气订单获得多项突破，TGCM 业务取得首个 IC 领域客户合作。

(1) 电子大宗载气项目上，2022 年公司客户订单持续获得突破：①2022 年 2 月与广东芯粤能半导体有限公司签订 10 亿元电子大宗气体供应合同，产品正式进入第三代 SiC 半导体车规级芯片电动车领域；②2023 年 4 月中标无锡华润上华科技有限公司电子大宗载气订单，实现了对成熟量产品晶圆代工厂的突破。③2022 年 5 月中标广东光大企业集团有限公司电子大宗载气订单，突破了公司在 MINILED、GaN 芯片领域的客户案例；④2022 年 12 月中标厦门天马光电子有限公司大宗气项目，中标金额 7.33 亿元，合同期 15 年，首次实现为液晶面板领域客户提供电子大宗气体；(2) TGCM 项目上，公司于 2022 年 8 月与 SK 海力士半导体（中国）有限公司签订 TGCM 服务合同，在原有电子特种气体供应合作的基础上，为其提供系统运营、质量管理、日常作业、现场管理等方面的气体管理服务。这是公司 TGCM 业务中首个 IC 半导体客户案例，对增加 IC 客户粘性、协同电子气业务开拓具有重要意义。

■ 新增 7 种电子特气产线建设，积极践行电子特气国产化之路。

根据公司公告的产能与开工情况，公司新增全氟丁二烯 200 吨、一氟甲烷 100 吨、八氟环丁烷 500 吨、二氯二氢硅 200 吨、六氯乙硅烷 50 吨、乙硅烷 10 吨和三甲基硅胺 10 吨电子特气建设项目，2022 年年报披露以上项目在建产能投资额已超过 1.386 亿元，除乙硅烷项目和三甲基硅胺项目预计将在 2024 年完工之外，其他项目预计都将于 2023 年完工。公司电子特气产品品类的不断丰富，进一步巩固了公司市场地位的同时，也为电子特气国产化贡献了力量。

■ 盈利预测

我们预测公司 2023-2025 年收入分别为 24.02、30.05、36.67 亿元，EPS 分别为 0.63、0.82、1.00 元，当前股价对应 PE 分别为 37.9、29.4、24.0 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

原材料价格风险、产品价格风险、新增特气项目建设进度不及预期风险等

| 预测指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 主营业务收入（百万元） | 1,967 | 2,402 | 3,005 | 3,667 |
| 增长率（%） | 13.0% | 22.1% | 25.1% | 22.0% |
| 归母净利润（百万元） | 229 | 308 | 397 | 486 |
| 增长率（%） | 37.1% | 34.5% | 29.0% | 22.3% |
| 摊薄每股收益（元） | 0.47 | 0.63 | 0.82 | 1.00 |
| ROE（%） | 7.6% | 9.8% | 12.0% | 13.9% |

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

| 资产负债表 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产: | | | | |
| 现金及现金等价物 | 656 | 844 | 1,049 | 1,275 |
| 应收款 | 511 | 624 | 781 | 953 |
| 存货 | 98 | 119 | 145 | 173 |
| 其他流动资产 | 741 | 780 | 834 | 893 |
| 流动资产合计 | 2,006 | 2,367 | 2,808 | 3,293 |
| 非流动资产: | | | | |
| 金融类资产 | 566 | 566 | 566 | 566 |
| 固定资产 | 1,345 | 1,455 | 1,438 | 1,374 |
| 在建工程 | 333 | 133 | 53 | 21 |
| 无形资产 | 363 | 345 | 327 | 310 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动资产 | 687 | 687 | 687 | 687 |
| 非流动资产合计 | 2,728 | 2,620 | 2,505 | 2,392 |
| 资产总计 | 4,735 | 4,987 | 5,314 | 5,685 |
| 流动负债: | | | | |
| 短期借款 | 542 | 542 | 542 | 542 |
| 应付账款、票据 | 573 | 692 | 845 | 1,006 |
| 其他流动负债 | 253 | 253 | 253 | 253 |
| 流动负债合计 | 1,394 | 1,519 | 1,680 | 1,850 |
| 非流动负债: | | | | |
| 长期借款 | 140 | 140 | 140 | 140 |
| 其他非流动负债 | 192 | 192 | 192 | 192 |
| 非流动负债合计 | 331 | 331 | 331 | 331 |
| 负债合计 | 1,726 | 1,851 | 2,012 | 2,182 |
| 所有者权益 | | | | |
| 股本 | 486 | 486 | 486 | 486 |
| 股东权益 | 3,009 | 3,137 | 3,302 | 3,504 |
| 负债和所有者权益 | 4,735 | 4,987 | 5,314 | 5,685 |

| 现金流量表 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润 | 241 | 324 | 417 | 511 |
| 少数股东权益 | 12 | 15 | 20 | 24 |
| 折旧摊销 | 216 | 108 | 114 | 112 |
| 公允价值变动 | -2 | -2 | -2 | -2 |
| 营运资金变动 | -80 | -47 | -76 | -89 |
| 经营活动现金净流量 | 385 | 397 | 474 | 556 |
| 投资活动现金净流量 | -695 | 90 | 97 | 96 |
| 筹资活动现金净流量 | 498 | -196 | -252 | -309 |
| 现金流量净额 | 188 | 291 | 319 | 343 |

资料来源: Wind、华鑫证券研究

| 利润表 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 营业收入 | 1,967 | 2,402 | 3,005 | 3,667 |
| 营业成本 | 1,259 | 1,502 | 1,834 | 2,183 |
| 营业税金及附加 | 16 | 19 | 24 | 30 |
| 销售费用 | 175 | 213 | 285 | 389 |
| 管理费用 | 181 | 221 | 285 | 359 |
| 财务费用 | 14 | 4 | -1 | -8 |
| 研发费用 | 85 | 103 | 129 | 158 |
| 费用合计 | 454 | 542 | 699 | 898 |
| 资产减值损失 | -4 | -4 | -4 | -4 |
| 公允价值变动 | -2 | -2 | -2 | -2 |
| 投资收益 | 19 | 19 | 19 | 19 |
| 营业利润 | 281 | 377 | 486 | 595 |
| 加:营业外收入 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 减:营业外支出 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 利润总额 | 280 | 376 | 485 | 594 |
| 所得税费用 | 39 | 53 | 68 | 83 |
| 净利润 | 241 | 324 | 417 | 511 |
| 少数股东损益 | 12 | 15 | 20 | 24 |
| 归母净利润 | 229 | 308 | 397 | 486 |

| 主要财务指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长性 | | | | |
| 营业收入增长率 | 13.0% | 22.1% | 25.1% | 22.0% |
| 归母净利润增长率 | 37.1% | 34.5% | 29.0% | 22.3% |
| 盈利能力 | | | | |
| 毛利率 | 36.0% | 37.5% | 39.0% | 40.5% |
| 四项费用/营收 | 23.1% | 22.6% | 23.3% | 24.5% |
| 净利率 | 12.2% | 13.5% | 13.9% | 13.9% |
| ROE | 7.6% | 9.8% | 12.0% | 13.9% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 36.4% | 37.1% | 37.9% | 38.4% |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.4 | 0.5 | 0.6 | 0.6 |
| 应收账款周转率 | 3.8 | 3.8 | 3.8 | 3.8 |
| 存货周转率 | 12.8 | 12.8 | 12.8 | 12.8 |
| 每股数据(元/股) | | | | |
| EPS | 0.47 | 0.63 | 0.82 | 1.00 |
| P/E | 50.9 | 37.9 | 29.4 | 24.0 |
| P/S | 5.9 | 4.9 | 3.9 | 3.2 |
| P/B | 4.1 | 4.0 | 3.8 | 3.6 |

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

| | 投资建议 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 买入 | > 20% |
| 2 | 增持 | 10% — 20% |
| 3 | 中性 | -10% — 10% |
| 4 | 卖出 | < -10% |

行业投资评级说明：

| | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 推荐 | > 10% |
| 2 | 中性 | -10% — 10% |
| 3 | 回避 | < -10% |

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。