财通证券 CAITONG SECURITIES

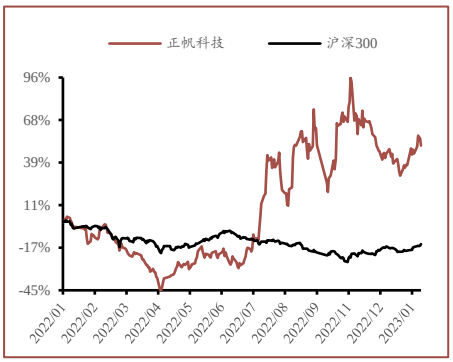
业绩预告超预期，2023 年有望维持高增长

证券研究报告

投资评级:增持(首次)

基本数据	2023-01-13
收盘价(元)	37.12
流通股本(亿股)	2.11
每股净资产(元)	7.58
总股本(亿股)	2.74

最近 12 月市场表现



分析师 佘炜超
SAC 证书编号：S0160522080002
shewc@ctsec.com

联系人 赵璐
zhaolu@ctsec.com

相关报告

核心观点

❖ **事件：**公司 1 月 13 日发布 2022 年业绩预告，预计 2022 年实现归母净利润 2.53 亿元至 2.7 亿元，同比增长 50%-60%。预计实现扣非后净利润 2.07 亿元至 2.2 亿元，同比增长 50-60%。

❖ **四季度实现高速增长，看好公司未来成长持续性：**单季度来看，预计 2022Q4 实现归母净利润 1.16-1.33 亿元，对应同比增速约为 90.02%-117.91%，单季度和全年业绩增速表现亮眼。公司 2022 年业绩增长幅度较大主要系下游行业市场规模扩大、市场竞争力不断提升。非经营性损益变化主要系 2022 年金融资产公允价值变动收益和政府补助收益较上期均有所增长。看好公司“提供关键系统、核心材料和专业服务”的三位一体模式以及未来成长持续性。

❖ **潍坊、合肥项目有望在 2023 年相继完工，气体业务将逐渐放量：**公司电子气体业务主要包括电子特种气体和电子大宗气体。根据公司 11 月 30 日公开投资者调研纪要，公司前期定增的潍坊高纯大宗气体项目已在土建过程中并已完成了核心设备采购，预计 2023 年中完工；合肥高纯氢气项目已开始土建并完成核心设备的采购，预计 2023 年第三到第四季度完工。随着公司逐步投入大宗气的生产供应能力，以及自研自产混配电子特气能力的不断提升，有望稳步成为电子气体业务综合供应商和服务商。

❖ **泛半导体业务高速增长，新项目投产助力公司成长持续性：**根据公司发布的订单披露公告，截至 2022 年 9 月 30 日在手订单 31.09 亿元，同比增长 63.7%，其中光伏行业为 7.21 亿元，同比增长 80.4%，光伏行业高景气成为订单高速增长的主要贡献之一。半导体领域，公司的流体输送系统/设备（Gas Box）实现国产替代，根据公司公开投资者调研纪要，目前，GasBox 业务在中国大陆基本仅有两家企业在做，该领域市场规模约为 50 亿元人民币，并且在继续增长。目前该业务主体为公司旗下子公司鸿舸，该公司在上海临港新厂房于 2022 年 11 月正式投入使用，预计 2023 年初可达到稳产，新厂房将比当前 GasBox 厂房面积超出 2 倍有余，达产后产能将大幅提升。

❖ **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2022-2024 年实现营业收入 27.13/37.65/50.43 亿元，归母净利润 2.57/3.86/5.41 亿元。对应 PE 分别为 39.5/26.3/18.8 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

❖ **风险提示：**下游需求不及预期、扩产不及预期风险、行业政策风险、原材料采购风险。

盈利预测：

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1109	1837	2713	3765	5043
收入增长率（%）	-6.5	65.6	47.7	38.8	33.9
归母净利润（百万元）	124	168	257	386	541
净利润增长率（%）	49.7	35.5	52.6	50.2	40.0
EPS（元/股）	0.6	0.7	0.9	1.4	2.0
PE	34.6	39.2	39.5	26.3	18.8
ROE（%）	7.3	9.0	12.8	16.2	18.4
PB	3.0	3.6	5.1	4.3	3.5

数据来源：wind 数据，财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	**1108.99**	**1836.76**	**2713.11**	**3765.46**	**5042.68**
减:营业成本	805.97	1356.01	1978.26	2746.78	3683.48
营业税费	13.50	11.02	24.15	31.93	41.39
销售费用	23.03	40.75	54.26	67.78	90.77
管理费用	114.36	181.37	271.31	357.72	453.84
研发费用	52.49	78.22	118.11	150.62	201.71
财务费用	-0.63	-3.59	-1.89	5.37	3.98
资产减值损失	-6.95	-8.81	0.00	0.00	0.00
加:公允价值变动收益	**23.73**	**16.29**	**0.00**	**0.00**	**0.00**
投资和汇兑收益	0.33	1.65	2.71	3.77	5.04
营业利润	**143.15**	**183.11**	**286.63**	**429.12**	**599.56**
加:营业外净收支	-0.29	0.23	0.30	0.20	0.20
利润总额	**142.86**	**183.34**	**286.93**	**429.32**	**599.76**
减:所得税	18.61	15.21	29.64	43.37	59.24
净利润	**124.26**	**168.40**	**257.04**	**385.97**	**540.51**

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	812.13	620.85	326.93	485.24	511.26
交易性金融资产	70.28	20.04	20.04	20.04	20.04
应收帐款	329.63	498.22	912.55	1014.87	1528.55
应收票据	154.44	137.04	383.89	321.16	607.06
预付帐款	51.47	90.49	121.74	174.86	233.77
存货	638.85	1062.06	1436.78	2077.06	2599.99
其他流动资产	35.52	52.19	52.19	52.19	52.19
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	333.32	330.80	387.66	404.62	424.72
在建工程	18.46	65.49	93.95	126.31	159.81
无形资产	34.32	71.07	95.27	119.71	146.13
其他非流动资产	3.83	69.94	69.94	69.94	69.94
资产总额	**2826.01**	**3507.66**	**4624.21**	**5740.42**	**7480.37**
短期债务	0.00	80.08	99.76	126.11	159.19
应付帐款	469.16	640.64	1125.08	1322.13	1917.10
应付票据	14.75	13.56	19.16	31.05	35.74
其他流动负债	14.75	27.49	27.49	27.49	27.49
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债总额	**1121.22**	**1640.53**	**2617.93**	**3348.19**	**4547.61**
少数股东权益	**0.00**	**2.73**	**2.98**	**2.96**	**2.98**
股本	256.50	256.50	252.15	252.15	252.15
留存收益	351.16	493.91	717.09	1103.06	1643.57
股东权益	**1704.79**	**1867.13**	**2006.28**	**2392.23**	**2932.76**

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	124.26	168.40	257.04	385.97	540.51
加:折旧和摊销	33.64	44.70	43.21	48.61	52.55
资产减值准备	5.32	24.06	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损失	-23.73	-16.29	0.00	0.00	0.00
财务费用	-1.01	-4.62	10.53	11.91	13.69
投资收益	-0.33	-1.65	-2.71	-3.77	-5.04
少数股东损益	0.00	-0.27	0.25	-0.02	0.02
营运资金的变动	-190.27	-229.78	-314.81	-147.07	-432.04
经营活动产生现金流量	**-55.96**	**-19.64**	**-8.24**	**294.18**	**167.68**
投资活动产生现金流量	**-150.09**	**-216.30**	**-176.70**	**-150.31**	**-161.05**
融资活动产生现金流量	**759.33**	**58.15**	**-108.98**	**14.44**	**19.39**

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性					
营业收入增长率	-6.5%	65.6%	47.7%	38.8%	33.9%
营业利润增长率	51.3%	27.9%	56.5%	49.7%	39.7%
净利润增长率	49.7%	35.5%	52.6%	50.2%	40.0%
EBITDA 增长率	29.1%	34.2%	54.0%	47.6%	35.8%
EBIT 增长率	32.3%	34.6%	69.5%	53.1%	38.9%
NOPLAT 增长率	29.3%	41.9%	65.7%	53.5%	39.3%
投资资本增长率	107.2%	17.7%	7.9%	19.0%	22.3%
净资产增长率	154.9%	9.5%	7.5%	19.2%	22.6%
利润率					
毛利率	27.3%	26.2%	27.1%	27.1%	27.0%
营业利润率	12.9%	10.0%	10.6%	11.4%	11.9%
净利润率	11.2%	9.2%	9.5%	10.2%	10.7%
EBITDA/营业收入	14.1%	11.4%	11.9%	12.7%	12.9%
EBIT/营业收入	11.1%	9.0%	10.3%	11.4%	11.8%
运营效率					
固定资产周转天数	110	66	52	39	31
流动营业资本周转天数	**139**	**117**	**122**	**102**	**107**
流动资产周转天数	769	536	495	454	457
应收帐款周转天数	110	81	94	92	91
存货周转天数	248	226	227	230	229
总资产周转天数	734	621	540	495	472
投资资本周转天数	561	399	291	250	228
投资回报率					
ROE	7.3%	9.0%	12.8%	16.2%	18.4%
ROA	4.4%	4.8%	5.6%	6.7%	7.2%
ROIC	6.3%	7.6%	11.6%	15.0%	17.1%
费用率					
销售费用率	2.1%	2.2%	2.0%	1.8%	1.8%
管理费用率	10.3%	9.9%	10.0%	9.5%	9.0%
财务费用率	-0.1%	-0.2%	-0.1%	0.1%	0.1%
三费/营业收入	12.3%	11.9%	11.9%	11.4%	10.9%
偿债能力					
资产负债率	39.7%	46.8%	56.6%	58.3%	60.8%
负债权益比	65.8%	87.9%	130.5%	140.0%	155.1%
流动比率	2.12	1.72	1.44	1.43	1.41
速动比率	1.40	0.89	0.76	0.66	0.70
利息保障倍数	19.11	44.99	26.66	36.07	43.59
分红指标					
DPS(元)	0.10	0.13	0.00	0.00	0.00
分红比率					
股息收益率	0.5%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%

业绩和估值指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS(元)	0.58	0.66	0.94	1.41	1.97
BVPS(元)	6.65	7.27	7.32	8.73	10.70
PE(X)	34.6	39.2	39.5	26.3	18.8
PB(X)	3.0	3.6	5.1	4.3	3.5
P/FCF					
P/S	4.6	3.6	3.4	2.5	1.9
EV/EBITDA	27.7	29.2	30.9	20.6	15.2
CAGR(%)					
PEG	0.7	1.1	0.8	0.5	0.5
ROIC/WACC					
REP					

资料来源：wind 数据，财通证券研究所

信息披露

● 分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，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。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；
无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；
中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；
看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

。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。
本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。
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。
本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。
本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。
本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；
本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。