

金宏气体 (688106.SH)

1Q23 净利润同比增长 55.46%，气体巨头加速成长

买入

核心观点

1Q23 营收同比增长 16.25%，归母净利润同比增长 55.46%。公司 1Q23 实现营收 5.18 亿元 (YoY +16.25%)，归母净利润 0.60 亿元 (YoY +55.46%)，扣非后归母净利润 0.55 亿元 (YoY +85.12%)。公司整体毛利率同比提升 5.1pct 至 38.11%，环比提升 2.08pct，净利率同比提升 2.94pct 至 12.34%，环比提升 0.9pct。期间费用率基本持平，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率和财务费用率分别同比变动-0.2pct、+0.6pct、-0.01pct 和+0.9pct，主要系原材料价格波动小、产品结构优化推动毛利率整体上行及公司各项费用增速放缓所致。

致力于电子特气国产化，客户遍布海内外半导体大厂。超纯氨、高纯氧化亚氮、正硅酸乙酯、八氟环丁烷、高纯二氧化碳、高纯氢、硅烷混合气等特种气体以及电子级氧、氮是电子半导体行业不可或缺的关键原材料。公司致力于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，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。

大宗载气业务突破成熟量产晶圆厂，TGCM 突破海外大厂。公司于 2023 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，实现了对成熟量产晶圆代工厂的突破。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，公司综合服务能力进一步提升。

氢能业务持续推进，应用场景不断拓展。2023 年 1 月，公司首套 1000Nm³/小时电解制氢设备下线；同时公司与江苏重塑能源、嘉氢实业有限公司等多家企业签署氢气供应合同，为江浙沪、川渝地区 15 家氢燃料电池汽车示范项目（含固定加氢站，撬装加氢站）提供用氢保障；此外，公司积极探索在氢能二轮车、氢能叉车、氢能无人机等领域的应用拓展，与杭叉集团签署燃料电池叉车试用协议等，氢能业务未来可期。

投资建议：我们预计公司 23-25 年归母净利润为 3.01/4.10/4.89 亿元，同比增速为 31.4%/36%/1.01%，对应 PE 为 44.6/32.8/27.5 倍，给予“买入”评级。

风险提示：新业务开拓不及预期；需求不及预期；贸易摩擦加剧等。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,741	1,967	2,420	3,110	3,700
(+/-%)	40.0%	13.0%	23.0%	28.5%	19.0%
净利润(百万元)	167	229	301	410	489
(+/-%)	-15.3%	37.1%	31.4%	36.0%	19.5%
每股收益(元)	0.34	0.47	0.62	0.84	1.01
EBIT Margin	7.9%	11.6%	15.9%	18.0%	18.8%
净资产收益率 (ROE)	6.2%	8.1%	10.3%	13.3%	15.1%
市盈率 (PE)	80.2	58.7	44.6	32.8	27.5
EV/EBITDA	47.1	34.1	25.7	18.6	15.4
市净率 (PB)	5.00	4.78	4.60	4.38	4.14

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

公司研究·财报点评

电子·电子化学品 II

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师：周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

S0980522100001

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

联系人：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：李梓澎

0755-81981181

lizipeng@guosen.com.cn

S0980522090001

联系人：詹浏洋

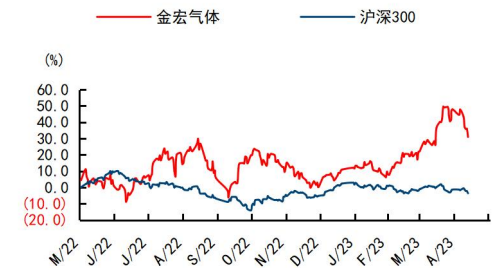
010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入 (首次评级)
合理估值	30.97 - 34.06 元
收盘价	24.51 元
总市值/流通市值	11933/6504 百万元
52 周最高价/最低价	29.13/16.88 元
近 3 个月日均成交额	173.90 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

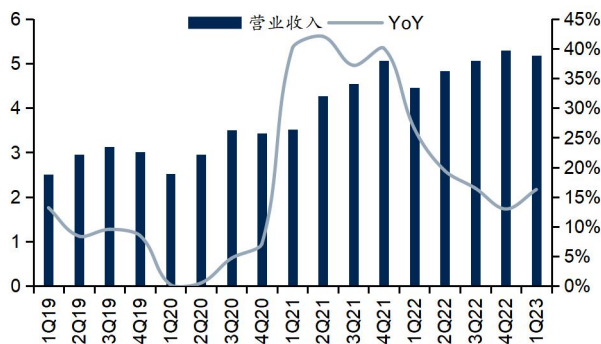
相关研究报告

图1: 公司营业收入及同比增速 (亿元)



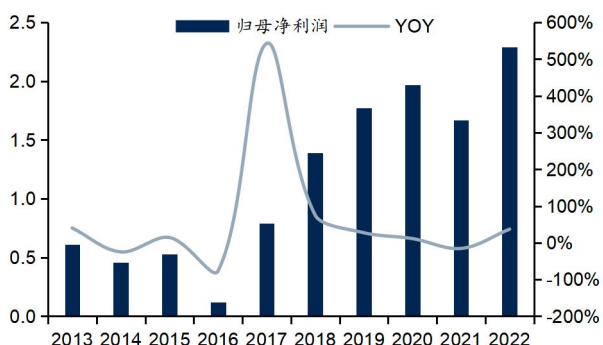
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季度营业收入及同比增速 (亿元)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及同比增速 (亿元)



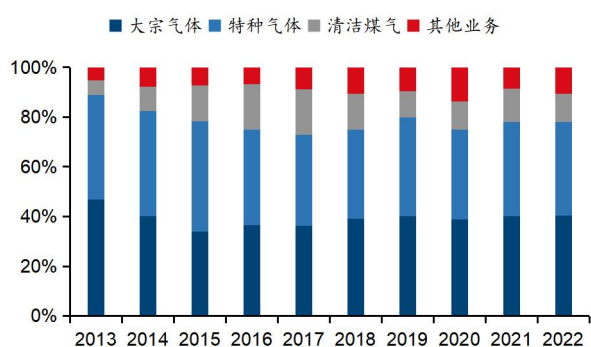
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润及同比增速 (亿元)



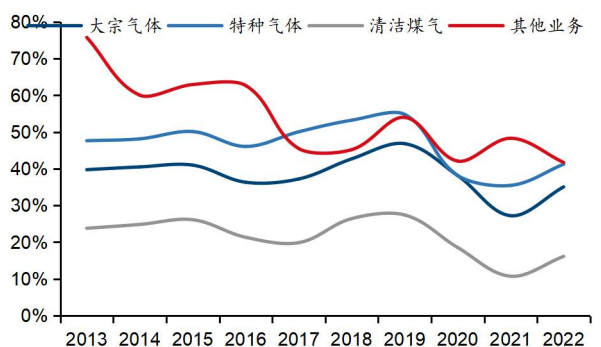
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司营收结构变化



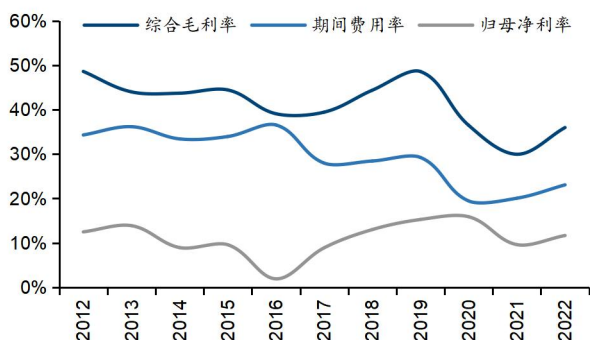
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司分产品毛利率



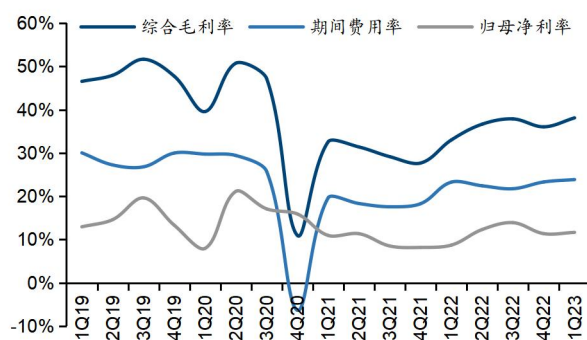
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 公司销售毛利率、销售净利率、期间费用率



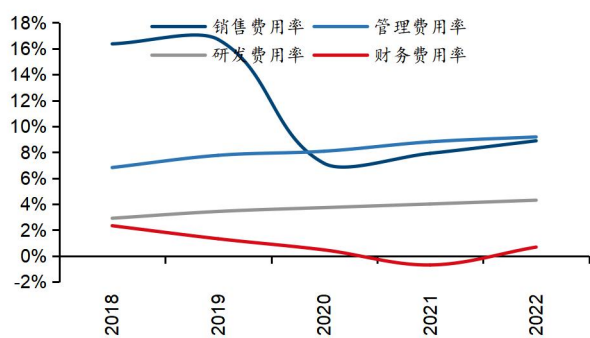
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 公司单季度销售毛利率、销售净利率、期间费用率



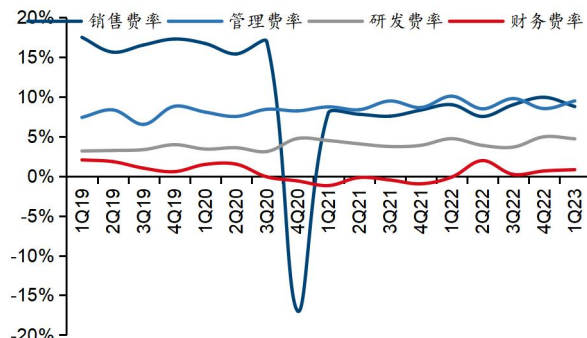
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图9: 公司销售、管理、研发、财务费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 公司单季度销售、管理、研发、财务费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

盈利预测

假设前提

公司主营业务主要分成特种气体、大宗气体、天然气和其他业务四方面，我们的盈利预测基于以下假设条件：

特种气体：公司自主研发的超纯氨、高纯氧化亚氮等产品已正式供应中芯国际、海力士、镁光、联芯集成、积塔等知名半导体客户，预计 2023-2025 年特种气体总收入增长 41.8%、26.1%、27.4%，毛利率 43.6%、46.5%、48.5%。

大宗气体：公司大宗订单稳步推进，预计 2023-2025 年大宗气体收入增长 30.4%、22.6%、10.6%，毛利率为 36%、37%、38%。

燃气：公司天然气 2022 年营业收入占比 9.88%，预计 2023-2025 年天然气业务收入增长 27.2%、10%、10%，毛利率 10.7%、10.7%、10.7%。

其他业务：公司其他业务预计 2023-2025 年收入增长-12.7%、10%、10%，毛利率 48.3%、48.3%、48.3%。

表1：公司主营业务拆分预估

主营业务		2021	2022	2023E	2024E	2025E
特种气体	收入	659	744	1055	1330	1694
	YoY	46.9%	12.9%	41.8%	26.1%	27.4%
	毛利率	35.5%	41.2%	43.6%	46.5%	48.5%
大宗气体	收入	699	792	1033	1267	1402
	YoY	45.0%	13.4%	30.4%	22.6%	10.6%
	毛利率	27.2%	35.1%	36.0%	37.0%	38.0%
燃气	收入	233	221	282	310	341
	YoY	65.0%	-4.9%	27.2%	10.0%	10.0%
	毛利率	10.7%	16.1%	10.7%	10.7%	10.7%
其他业务	收入	151	209	183	201	221
	YoY	48.4%	-113.2%	-12.7%	10.0%	10.0%
	毛利率	28.2%	41.7%	48.3%	48.3%	48.3%
合计	收入	1741	1967	2420	3110	3700
	YoY	40.0%	13.0%	23.0%	28.5%	19.0%
	毛利率	30.0%	36.0%	37.2%	39.2%	41.0%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理和预测

主要费率：考虑公司在研项目，我们假设在 2023-2025 年研发费用率为 4%/4%/4%，公司销售模式和管理模式成熟稳定，经营费用精细化管控，促使各期销售费用、管理费用规模整体水平较低且较为稳定，假设在 2023-2025 年销售费率为 8%/8%/9%，管理费率为 8%/8%/8%。

表2: 公司主要费率预估

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
销售费率	7.92%	8.89%	8.00%	8.00%	9.00%
管理费率	8.81%	9.19%	8.00%	8.00%	8.00%
研发费率	4.01%	4.30%	4.00%	4.00%	4.00%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理和预测

未来 3 年业绩预测

表3: 未来 3 年盈利预测表

单位: 百万元	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1967	2420	3110	3700
营业成本	1259	1519	1891	2184
销售费用	175	194	249	333
管理费用	203	208	263	311
研发费用	85	97	124	148
财务费用	14	35	68	98
营业利润	281	370	503	600
利润总额	280	368	500	598
归属于母公司净利润	229	301	410	489
EPS	0.47	0.62	0.84	1.01
ROE	8%	10%	13%	15%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理和预测

综上, 我们预计 2023-2025 年公司营收同比增长 23.0%/28.5%/19.0% 至 24.2/31.1/37.0 亿元, 归母净利润同比增长 31.4%/36.0%/19.5% 至 3.01/4.10/4.89 亿元。

盈利预测情景分析

我们对盈利预测进行情景分析，以前述假设为中性预测，乐观预测将营收增速提高 10pct，悲观预测将营收增速降低 10pct。

表4: 情景分析（乐观、中性、悲观）

	2022A	2023E	2024E	2025E
乐观预测				
营业收入(百万元)	1,967	2,465	3,239	3,914
(+/-%)	13.0%	25.3%	31.4%	20.9%
净利润(百万元)	229	482	653	793
(+/-%)	37.1%	110.5%	35.4%	21.4%
摊薄 EPS(元)	0.47	0.99	1.34	1.63
中性预测				
营业收入(百万元)	1,967	2,420	3,110	3,700
(+/-%)	13.0%	23.0%	28.5%	19.0%
净利润(百万元)	229	301	410	489
(+/-%)	37.1%	31.4%	36.0%	19.5%
摊薄 EPS(元)	0.47	0.62	0.84	1.01
悲观预测				
营业收入(百万元)	1,967	2,375	2,984	3,494
(+/-%)	13.0%	20.7%	25.7%	17.1%
净利润(百万元)	229	132	190	222
(+/-%)	37.1%	-42.5%	44.4%	17.1%
摊薄 EPS(元)	0.47	0.27	0.39	0.46

资料来源：国信证券经济研究所预测

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	574	656	739	656	684	营业收入	1741	1967	2420	3110	3700
应收款项	502	511	662	852	996	营业成本	1220	1259	1519	1891	2184
存货净额	109	98	119	148	162	营业税金及附加	10	16	18	22	28
其他流动资产	85	175	216	277	330	销售费用	138	175	194	249	333
流动资产合计	2011	2006	2302	2499	2737	管理费用	167	203	208	263	311
固定资产	1340	1678	2541	3389	4224	研发费用	70	85	97	124	148
无形资产及其他	350	363	349	334	320	财务费用	(12)	14	35	68	98
其他长期资产	457	687	687	687	687	投资收益	17	19	14	17	17
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(4)	(10)	(1)	(5)	(5)
资产总计	4158	4735	5878	6909	7968	其他收入	42	56	7	(2)	(10)
短期借款及交易性金融负债	229	589	1417	2058	2729	营业利润	204	281	370	503	600
应付款项	527	573	697	815	926	营业外净收支	(4)	(1)	(2)	(2)	(2)
其他流动负债	309	233	274	335	386	利润总额	200	280	368	500	598
流动负债合计	1065	1394	2387	3208	4041	所得税费用	33	39	52	70	84
长期借款及应付债券	71	140	140	140	140	少数股东损益	(0)	12	15	21	25
其他长期负债	169	192	227	281	318	归属于母公司净利润	167	229	301	410	489
长期负债合计	240	331	367	420	458	现金流量表（百万元）					
负债合计	1305	1726	2754	3628	4498	净利润	167	241	316	430	514
少数股东权益	172	197	202	210	219	资产减值准备	19	(11)	6	4	5
股东权益	2680	2812	2922	3072	3251	折旧摊销	175	216	245	357	470
负债和股东权益总计	4158	4735	5878	6909	7968	公允价值变动损失	4	10	1	5	5
						财务费用	(12)	14	35	68	98
关键财务与估值指标						营运资本变动	(79)	(339)	(5)	(44)	(5)
每股收益	0.34	0.47	0.62	0.84	1.01	其它	37	255	(50)	(85)	(118)
每股红利	0.30	0.30	0.39	0.54	0.64	经营活动现金流	311	385	547	735	968
每股净资产	5.53	5.79	6.02	6.33	6.69	资本开支	(512)	(750)	(1100)	(1200)	(1300)
ROIC	8%	10%	12%	13%	14%	其它投资现金流	(83)	54	0	0	0
ROE	6%	8%	10%	13%	15%	投资活动现金流	(594)	(695)	(1100)	(1200)	(1300)
毛利率	30%	36%	37%	39%	41%	权益性融资	(3)	35	0	0	0
EBIT Margin	8%	12%	16%	18%	19%	负债净变化	71	69	0	0	0
EBITDA Margin	18%	23%	26%	30%	32%	支付股利、利息	(144)	(145)	(191)	(260)	(311)
收入增长	40%	13%	23%	29%	19%	其它融资现金流	(69)	322	828	642	670
净利润增长率	-15%	37%	31%	36%	19%	融资活动现金流	(145)	280	637	382	360
资产负债率	36%	41%	50%	56%	59%	现金净变动	(431)	(33)	84	(83)	28
息率	1.1%	1.1%	1.4%	1.9%	2.3%	货币资金的期初余额	989	558	525	609	526
P/E	80.2	58.7	44.6	32.8	27.5	货币资金的期末余额	558	525	609	526	553
P/B	5.0	4.8	4.6	4.4	4.1	企业自由现金流	(301)	(676)	(529)	(405)	(237)
EV/EBITDA	47.1	34.1	25.7	18.6	15.4	权益自由现金流	(299)	(285)	269	178	349

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

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 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