

凯美特气(002549)

报告日期: 2023年02月05日

重大里程碑: 光刻气产品获得 ASML 认证

——凯美特气点评报告

投资要点

□ 事件

公司公告: 控股子公司岳阳凯美特电子特种稀有气体有限公司光刻气产品获得 ASML 子公司 Cymer 公司合格供应商认证函。

□ **光刻气产品获得 ASML 认证, 将有望直接 (而非贴牌) 向全球半导体厂商销售**
根据公告, 公司光刻气产品通过了 Cymer 公司审查, 公司已经被列入合格供应商名单。ASML 子公司 Cymer 是世界领先的准分子激光源提供商, 是深紫外 (DUV) 技术的行业领导者。本次认证通过, 将有助于提高公司在光刻气领域内的认可度和知名度; 光刻气产品取得直接向海内外集成电路厂商销售的资格。

□ **电子特气订单较为饱满, 疫情、制造业与半导体需求下行影响业绩增速**

据公告, 截止 2022 年 11 月 20 日, 公司在手订单 1.65 亿元 (含税)。2022 年全年, 公司公告电子特气订单金额 2.57 亿元 (含税), 获全球半导体头部企业认可, 签署战略框架协议开启大规模供应。同时公司正在积极推进相关认证进程。2022 年, 受疫情、制造业与半导体需求下行影响, 公司传统主业量价低迷。第二季度起全球半导体需求增速持续下滑, 电子特气订单交付节奏受到一定影响。

□ **展望 2023 年, 传统业务有望企稳, 激光混配气有望快速增长**

1) 传统业务: 公司投资 20 亿元用于扩张二氧化碳产能以及投建双氧水等新品产能。主要项目: (a) 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。(b) 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。

2) 电子特气: 公司已取得 ASML 认证, 2023 年将重点销售激光混配气。

□ **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, 两项目计划投资总金额分别为 5.9/5.2 亿元。

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、电子级乙炔、氟基混配气等产品。据公告, 预计项目建成后年收入 6.8 亿元, 净利润 2.9 亿元。

□ **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**

□ **2022 年限制性股票激励计划首次授予完成, 覆盖面广泛彰显管理层信心**

股权激励计划业绩解锁条件为 2022/2023/2024 年净利润不低于 1.8/2.5/3.5 亿元。

□ **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、氖气、混配气等产品, 预计 2025 年达产。

□ **盈利预测及投资建议**

2022 年受累于疫情反复, 同时制造业与半导体需求有所下行, 下调盈利预测, 预计公司 2022-2024 年的归母净利润分别为 2.0/3.6/4.7 亿元, 复合增速达 50%, 对应 PE 分别为 53/31/23 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	¥ 16.94
总市值(百万元)	10,820.42
总股本(百万股)	638.75

股票走势图



相关报告

- 1 《电子特气订单饱满、盈利能力强, 预计四季度业绩提速——凯美特气点评报告》 2022.11.27
- 2 《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》 2022.11.01
- 3 《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

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	668	843	1245	1616
(+/-) (%)	29%	26%	48%	30%
归母净利润	139	204	355	465
(+/-) (%)	88%	47%	74%	31%
每股收益(元)	0.22	0.32	0.56	0.73
P/E	78	53	31	23

资料来源：浙商证券研究所

附录 1: 凯美特气 2023、2024 年 PE 分别 31、23 倍

表1: 工业气体板块 2023、2024 年 PE 平均估值分别为 27、21 倍

公司	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE				PB (LF)	摊薄 ROE (2021)
		2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E		
Linde	10,780	244	293	337	370	44	37	32	29	3.6	8.7%
液化空气集团	5,076	195	211	221	232	26	24	23	22	3.5	13.1%
空气化工产品	4,265	136	155	171	179	31	27	25	24	4.2	15.5%
杭氧股份	375	11.9	15.7	18.7	23.1	31	24	20	16	4.6	16.3%
凯美特气	108	1.4	2.0	3.6	4.7	78	53	31	23	8.3	12.8%
华特气体	101	1.3	2.2	2.8	3.9	78	47	36	26	6.6	9.4%
侨源股份	101	1.8	1.5	3.0	5.0	56	68	34	20	6.5	22.1%
金宏气体	102	1.7	2.5	3.7	5.0	61	41	28	21	3.7	6.2%
雅克科技	257	3.3	6.3	8.5	11.2	77	41	30	23	4.1	5.6%
昊华科技	411	8.9	10.8	13.3	15.7	46	38	31	26	5.3	12.4%
陕鼓动力	218	8.6	10.2	13.0	16.4	25	21	17	13	2.7	11.4%
盛剑环境	50	1.5	2.1	3.1	4.0	33	23	16	12	3.6	11.0%
正帆科技	99	1.7	2.6	3.9	5.4	59	38	25	18	4.5	9.0%
和远气体	34	0.9	1.1	1.4	1.7	38	31	25	20	2.9	7.9%
平均值						49	37	27	21	4.6	11.5%

备注 1: 时间截止至 2023 年 2 月 3 日

备注 2: 除杭氧股份、凯美特气、华特气体、侨源股份之外, 其他中国公司盈利预测均采用 wind 一致预期, 其他海外公司盈利预测均采用 Bloomberg 一致预期。

资料来源: Wind, Bloomberg, 浙商证券研究所

附录 2: 2021、2022 年电子特气订单梳理

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，总金额达 1.43 亿元。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，达去年订单金额的 13 倍，实现大幅增长。

据公告，公司 2021 年、2022 年 1-9 月份特种气体的毛利率分别为 83.79%、80.71%，盈利能力维持较高水平。

根据公司公告，截至 2022 年 11 月 20 日，特种气体类产品在手订单为 1.65 亿元，预计基本在 2022 年交付。根据公司 2022 年中报，岳阳凯美特电子特种气体有限公司 2022 年上半年营收 0.6589 亿元，净利润 0.3447 亿元，净利率达 52%。

据公告，公司已与多家合作伙伴签订特种气体《合作协议》、《销售合同》，部分特种气体产品处于认证阶段，公司正在积极推进认证进程，相关产品通过认证后，会逐步放量推向市场。

表2: 2022 年公司公告特种气体销售情况——累计销售金额 25724 万元

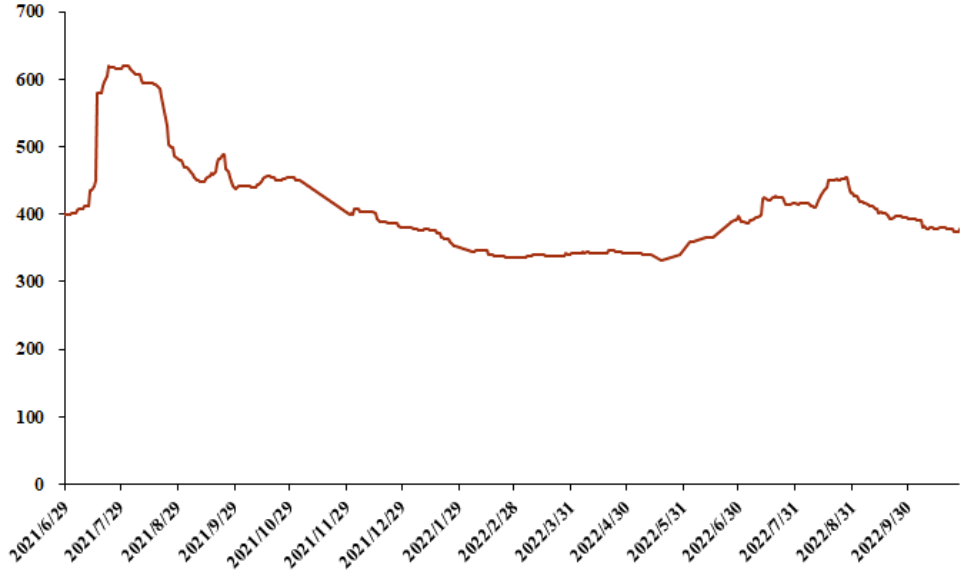
	合同签订时间	客户	产品类型	产品规格	金额(万元)
2021 年	2021 年 3 月 17 日	上海谄药实业	氦气	99.999%	343
	2021 年 5 月 14 日	光谱特种气体贸易有限公司	氦气	99.999%	384
	2021 年 5 月 14 日	上海华谊三爱富化工销售公司	氦气	99.999%	225
	2021 年 11 月 3 日	天津赛能气体产品有限公司	氦气	99.999%	425
	2021 年 12 月 20 日	天津赛能气体产品有限公司	氦气	99.999%	506
	2021 年 12 月 20 日	天津赛能气体产品有限公司	氦气	99.999%	55
	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	氦气	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

附录 3: 主要工业气体产品价格走势

根据卓创资讯, 2022 年, 二氧化碳均价 374 元/吨, 较 2021 年均价同比下跌 12%。

图1: 2022 年二氧化碳单价 374 元/吨, 较 2021 年均价同比下跌 12%



资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

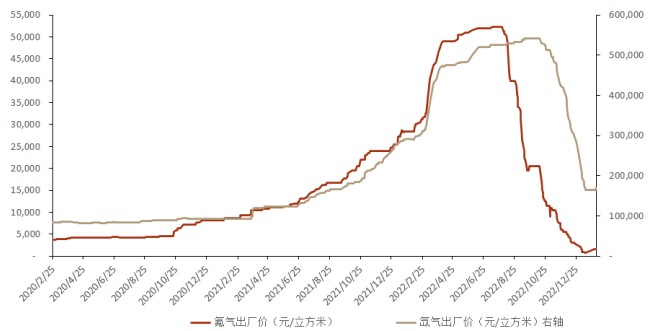
根据特气头条, 2023 年 2 月 3 日高纯氟气出厂价及市场价分别为 550 元/立方、950 元/立方。2023 年 2 月 3 日氙气、氪气出厂价分别为 17 万元/立方、1550 元/立方。

图2: 高纯氟气出厂价、市场价为 550 元/立方、950 元/立方



资料来源: 特气头条, 浙商证券研究所

图3: 氙气、氪气出厂价分别 17 万元/立方、1550 元/立方



资料来源: 特气头条, 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	998	1124	1283
现金	441	485	558	669
交易性金融资产	160	300	300	300
应收账款	67	89	131	169
其它应收款	4	7	11	14
预付账款	4	8	11	12
存货	30	36	41	46
其他	29	72	72	72
非流动资产	939	990	1483	1659
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	100	109	122
资产总计	1673	1988	2606	2942
流动负债	461	482	808	771
短期借款	310	327	623	553
应付款项	47	48	65	85
预收账款	0	2	1	1
其他	104	105	119	131
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	609	934	896
少数股东权益	1	1	(0)	(2)
归属母公司股东权益	1087	1379	1673	2048
负债和股东权益	1673	1988	2606	2942

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	254	170	410	552
净利润	138	204	354	463
折旧摊销	107	53	68	88
财务费用	12	14	23	27
投资损失	(4)	(6)	(5)	(5)
营运资金变动	30	(69)	(23)	(13)
其它	(29)	(27)	(7)	(9)
投资活动现金流	(137)	(219)	(552)	(253)
资本支出	53	(77)	(556)	(256)
长期投资	0	0	0	0
其他	(190)	(142)	4	3
筹资活动现金流	(106)	94	215	(187)
短期借款	(10)	17	295	(70)
长期借款	(63)	0	0	0
其他	(33)	77	(81)	(117)
现金净增加额	11	44	73	112

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	667.5	842.8	1244.9	1616.0
营业成本	387.5	439.4	591.8	773.0
营业税金及附加	7.7	9.7	14.3	18.6
营业费用	29.4	37.1	53.5	69.5
管理费用	83.0	91.7	124.5	150.3
研发费用	42.9	49.3	68.5	85.6
财务费用	11.7	14.2	23.0	27.4
资产减值损失	(0.1)	0.8	1.2	1.6
公允价值变动损益	0.7	0.0	0.0	0.0
投资净收益	4.3	6.2	5.5	5.3
其他经营收益	26.0	20.0	20.0	20.0
营业利润	136.4	226.8	393.5	515.3
营业外收支	0.2	(0.5)	(0.5)	(0.5)
利润总额	136.6	226.3	393.0	514.8
所得税	(1.8)	22.6	39.3	51.5
净利润	138.4	203.7	353.7	463.3
少数股东损益	(0.4)	(0.6)	(1.0)	(1.3)
归属母公司净利润	138.8	204.3	354.7	464.6
EBITDA	258.0	297.9	486.2	632.2
EPS (最新摊薄)	0.2	0.3	0.6	0.7

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	28.68%	26.26%	47.71%	29.81%
营业利润	64.24%	66.27%	73.46%	30.96%
归属母公司净利润	87.63%	47.16%	73.62%	31.00%
获利能力				
毛利率	41.95%	47.87%	52.46%	52.17%
净利率	20.74%	24.17%	28.41%	28.67%
ROE	13.42%	16.55%	23.24%	24.99%
ROIC	9.84%	11.80%	15.31%	17.72%
偿债能力				
资产负债率	34.92%	30.61%	35.82%	30.45%
净负债比率	79.91%	80.04%	84.16%	79.90%
流动比率	1.59	2.07	1.39	1.67
速动比率	1.53	2.00	1.34	1.60
营运能力				
总资产周转率	0.40	0.46	0.54	0.58
应收账款周转率	11.61	11.50	11.93	11.30
应付账款周转率	8.14	10.32	11.48	11.33
每股指标(元)				
每股收益	0.22	0.32	0.56	0.73
每股经营现金	0.40	0.27	0.64	0.86
每股净资产	1.74	2.16	2.62	3.21
估值比率				
P/E	77.95	52.97	30.51	23.29
P/B	9.72	7.85	6.47	5.28
EV/EBITDA	40.73	35.33	22.11	16.71

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>