



买入（维持）

所属行业：基础化工
当前价格(元)：26.98

证券分析师

李骥

资格编号：S0120521020005

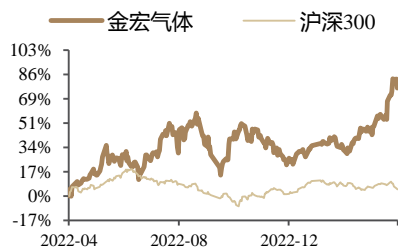
邮箱：lij3@tebon.com.cn

研究助理

沈颖洁

邮箱：shenyj@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	20.99	32.58	29.90
相对涨幅(%)	22.59	35.00	35.13

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1. 《金宏气体(688106.SH) 民营气体龙头横纵向发展，渠道优势显著，未来可期》，2023.4.24

金宏气体(688106.SH)：Q1业绩同比高增55.46%，扩产项目助力公司强化品类矩阵

投资要点

- **事件**：4月26日，公司发布2023年一季度报，公司实现营业收入5.18亿元，同比增长16.25%，实现归母净利润0.60亿元，同比增长55.46%，实现扣非归母净利润0.55亿元，同比增长85.12%。
- **Q1业绩同比高增，电子大宗气体开始贡献增量**。23Q1公司实现营业收入5.18亿元，同比增长16.25%，实现归母净利润0.60亿元，同比增长55.46%，实现扣非归母净利润0.55亿元，同比增长85.12%；实现毛利率38.11%，同比增长5.1个pct，环比增长2.08个pct；实现净利率12.34%，同比上涨2.94个pct，环比上升0.9个pct。电子大宗气方面，广东芯粤能和北方集成预计2023年内完成，目前项目进度约为44.41%、23.78%，已逐步贡献业绩增量。
- **电子特气扩产稳步推进，预计投产后将显著增厚利润**。公司在电子特气领域近年来持续推进，其自主研发的超纯氨、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。2022年，公司新增1200吨正硅酸乙酯、10000吨高纯二氧化碳产能。在建项目方面，1) 氢气、氧气、氮气和氩气的扩产预计于2023年完工；2) 16000吨超纯氨预计于2024年投产；3) 电子级一氟甲烷、八氟环丁烷、六氟丁二烯等共7个产品都在分项目同时实施，预计2023年年底进入试产状态。随着公司多个项目稳步投产，预计2023-2024年公司业绩有望显著增厚。
- **电子大宗订单持续推进，打造电子气体全方位商业模式**。继2021年11月与北方集成电路技术创新中心签订供应合同，开启公司电子大宗载气战略业务领域。2022年，公司相继拿下广东芯粤能半导体、广东光大、厦门天马光电子以及无锡华润上华科技的电子大宗气体订单，在手订单超30亿。TGCM方面，公司于2022年8月与SK海力士半导体(中国)签订TGCM服务合同，在原有特气供应合作基础上，为其提供系统运营、质量管理、现场管理等方面的管理服务，从而打造一站式综合性气体服务模式。
- **投资建议**：公司为国内一流气体服务商，产能持续扩张，横纵向发展战略扩充气体品类并迈向全国。我们预计公司2023-2025年每股收益分别为0.66元、0.89元、1.03元，对应PE分别为41、30和26倍，维持“买入”评级。
- **风险提示**：原材料价格波动风险；项目建设不及预期；下游开工不及预期。

股票数据

总股本(百万股)：	485.65
流通A股(百万股)：	264.11
52周内股价区间(元)：	15.30-28.00
总市值(百万元)：	13,102.92
总资产(百万元)：	4,901.30
每股净资产(元)：	5.93

资料来源：公司公告

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,741	1,967	2,359	3,285	3,896
(+/-)YOY(%)	40.0%	13.0%	19.9%	39.3%	18.6%
净利润(百万元)	167	229	320	433	499
(+/-)YOY(%)	-15.3%	37.1%	39.7%	35.2%	15.3%
全面摊薄EPS(元)	0.34	0.47	0.66	0.89	1.03
毛利率(%)	30.0%	36.0%	38.6%	39.7%	39.4%
净资产收益率(%)	6.2%	8.1%	10.6%	13.0%	13.5%

资料来源：公司年报(2021-2022)，德邦研究所
备注：净利润为归属母公司所有者的净利润



财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.47	0.66	0.89	1.03
每股净资产	5.79	6.20	6.85	7.62
每股经营现金流	0.79	1.14	2.38	1.55
每股股利	0.25	0.25	0.25	0.25
价值评估(倍)				
P/E	39.91	40.94	30.28	26.27
P/B	3.24	4.35	3.94	3.54
P/S	6.66	5.55	3.99	3.36
EV/EBITDA	18.10	17.77	14.30	12.64
股息率%	1.3%	0.9%	0.9%	0.9%
盈利能力指标(%)				
毛利率	36.0%	38.6%	39.7%	39.4%
净利润率	12.2%	13.9%	13.7%	13.2%
净资产收益率	8.1%	10.6%	13.0%	13.5%
资产回报率	4.8%	6.1%	6.8%	7.1%
投资回报率	6.4%	8.2%	10.1%	10.2%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	13.0%	19.9%	39.3%	18.6%
EBIT 增长率	64.6%	43.3%	41.7%	14.0%
净利润增长率	37.1%	39.7%	35.2%	15.3%
偿债能力指标				
资产负债率	36.4%	38.6%	44.3%	43.9%
流动比率	1.4	1.2	1.1	1.1
速动比率	1.3	1.0	1.0	1.0
现金比率	0.5	0.2	0.3	0.3
经营效率指标				
应收帐款周转天数	55.8	48.4	49.9	51.3
存货周转天数	29.6	27.9	27.1	28.2
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
固定资产周转率	1.5	1.6	2.0	2.3

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	229	320	433	499
少数股东损益	12	7	16	15
非现金支出	239	369	373	440
非经营收益	-5	37	51	69
营运资金变动	-89	-181	282	-272
经营活动现金流	385	552	1,155	750
资产	-720	-867	-725	-792
投资	-13	-37	-41	-39
其他	38	23	32	38
投资活动现金流	-695	-880	-733	-793
债权募资	434	247	247	278
股权募资	35	0	0	0
其他	-189	-188	-213	-240
融资活动现金流	280	58	34	38
现金净流量	-33	-270	456	-4

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 25 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,967	2,359	3,285	3,896
营业成本	1,259	1,448	1,981	2,360
毛利率%	36.0%	38.6%	39.7%	39.4%
营业税金及附加	16	19	30	37
营业税金率%	0.8%	0.8%	0.9%	0.9%
营业费用	175	198	284	332
营业费用率%	8.9%	8.4%	8.6%	8.5%
管理费用	181	217	309	370
管理费用率%	9.2%	9.2%	9.4%	9.5%
研发费用	85	110	164	207
研发费用率%	4.3%	4.7%	5.0%	5.3%
EBIT	281	403	571	650
财务费用	14	52	83	98
财务费用率%	0.7%	2.2%	2.5%	2.5%
资产减值损失	-8	0	0	0
投资收益	19	23	32	38
营业利润	281	382	529	603
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	280	382	529	603
EBITDA	508	772	944	1,091
所得税	39	55	80	89
有效所得税率%	14.0%	14.3%	15.2%	14.8%
少数股东损益	12	7	16	15
归属母公司所有者净利润	229	320	433	499

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	656	386	841	837
应收账款及应收票据	497	630	950	940
存货	98	126	172	197
其它流动资产	756	827	733	970
流动资产合计	2,006	1,969	2,697	2,944
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,345	1,514	1,631	1,712
在建工程	333	407	505	584
无形资产	363	504	580	689
非流动资产合计	2,728	3,271	3,673	4,076
资产总计	4,735	5,240	6,369	7,020
短期借款	542	789	1,035	1,313
应付票据及应付账款	573	592	1,010	946
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	279	312	447	492
流动负债合计	1,394	1,692	2,493	2,751
长期借款	140	140	140	140
其它长期负债	192	192	192	192
非流动负债合计	331	331	331	331
负债总计	1,726	2,024	2,824	3,082
实收资本	486	486	486	486
普通股股东权益	2,812	3,012	3,325	3,703
少数股东权益	197	204	220	235
负债和所有者权益合计	4,735	5,240	6,369	7,020

信息披露

分析师与研究助理简介

李骥，德邦证券化工行业首席分析师&周期组组长，北京大学材料学博士，曾供职于海通证券有色金属团队，所在团队2017年获新财富最佳分析师评比有色金属类第3名、水晶球第4名。2018年加入民生证券，任化工行业首席分析师，研究扎实，推票能力强，佣金增速迅猛，2021年2月加盟德邦证券。

分析师声明

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。

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； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	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

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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，德邦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，未经德邦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，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，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，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。