

Q1 业绩高增，电子特气加速成长

2023 年 04 月 28 日

➤ **事件：**4 月 26 日，金宏气体发布 2023 年一季报。2023 年一季度实现营收 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 业绩高速增长，盈利能力持续改善。**23Q1 公司实现营收 5.18 亿元，同比增加 16.25%，环比下降 2.25%；实现归母净利润 0.60 亿元，同比增加 55.46%，环比增加 0.27%，主要由于公司加大市场开发力度，优化客户结构，收入规模持续增长所致。公司 23Q1 实现毛利率 38.11%，同比增加 5.1pct，环比增加 2.08pct，主要系原材料价格相对平稳，同时公司实施积极有效的降本增效策略，各项费用增速放缓所致。

➤ **电子特气新产能陆续布局，业绩有望显著提升。**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。2022 年公司新增 1200 吨正硅酸乙酯与 10,000 吨高纯二氧化碳产能，公司将会积极推动投产的新产品在集成电路客户端的导入进度，缩短产能的爬坡周期。在建产能方面，预计 2023 年年底，氢气、氮气、氧气及氩气的扩产计划即将完工；电子级全氟丁二烯、一氟甲烷、八氟环丁烷等七个产品进入试产状态。新产能布局方面，公司拟发行可转换公司债券募集不超过 10.16 亿元，重点投向新建高端电子专用材料以及电子级氮气、液氮、液氧等项目，预计每年将新增电子特种气体 1050 吨、大宗气体 80794 吨、二氧化碳 12 万吨、氢气 1440 万标立方米的产能。可转债募项目全部满产状态下，预计产生超 10 亿元营收。

➤ **电子大宗订单稳步推进，积极推进战略合作。**22 年 8 月，公司与 SK 海力士半导体签订 TCGM 服务合同，这是公司 TCGM 业务中首个 IC 半导体客户案例，可加强与客户的粘性，形成战略合作关系。公司与北方集成电路技术创新签订 12 亿元订单及广东芯粤能半导体签订的 10 亿元订单已开始供气。22 年公司与天马微电子签订的 7.3 亿元订单及光大半导体 2.5 亿元订单，预计将分别于 2023 年底和 24 年年初开始供气。23 年 4 月，公司中标无锡华润上华科技有限公司大宗载气订单，项目合同期为 15 年，总金额 8.50 亿元左右，预计 2024 年初供气。

➤ **投资建议：**考虑到国内工业气体市场稳步增长且半导体产业国产化进度加速，未来公司将积极进行跨区域拓展并持续推出新气体品种，产能与技术优势将进一步显现。预计 23/24/25 年实现归母净利润 3.03/3.92/4.70 亿元，对应当前的股价 PE 分别为 42/33/27 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**产能增长不及预期；客户需求不及预期；市场竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1,967	2,370	3,005	3,750
增长率 (%)	13.0	20.5	26.8	24.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	229	303	392	470
增长率 (%)	37.1	32.2	29.3	20.0
每股收益 (元)	0.47	0.62	0.81	0.97
PE	56	42	33	27
PB	4.6	4.4	4.1	3.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 27 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

26.50 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 李萌

执业证书：S0100522080001

邮箱：limeng@mszq.com

相关研究

1.金宏气体 (688106.SH) 2022 年三季报点评：Q3 业绩超预期，电子特气加速成长-2022/11/04

2.金宏气体 (688106.SH) 2021 年年报点评：纵向全线发展鹏程万里，横向外延并购如虎添翼-2022/04/05

3.金宏气体(688106)公司点评：引入核心高管，高目标股权激励彰显信心-2022/01/28

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,967	2,370	3,005	3,750
营业成本	1,259	1,430	1,820	2,279
营业税金及附加	16	19	24	30
销售费用	175	211	255	334
管理费用	181	213	270	338
研发费用	85	97	123	158
EBIT	281	400	512	612
财务费用	14	21	25	25
资产减值损失	-8	0	0	0
投资收益	19	0	0	0
营业利润	281	379	487	587
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	280	379	487	587
所得税	39	63	81	98
净利润	241	316	406	489
归属于母公司净利润	229	303	392	470
EBITDA	508	656	828	995

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	656	532	461	419
应收账款及票据	497	675	864	1,110
预付款项	32	36	46	57
存货	98	106	135	181
其他流动资产	723	688	730	759
流动资产合计	2,006	2,037	2,236	2,526
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,345	1,651	1,923	2,235
无形资产	363	390	415	444
非流动资产合计	2,728	3,046	3,267	3,532
资产合计	4,735	5,083	5,503	6,058
短期借款	542	542	542	542
应付账款及票据	573	627	823	1,061
其他流动负债	279	313	349	458
流动负债合计	1,394	1,482	1,714	2,062
长期借款	140	244	244	244
其他长期负债	192	194	194	194
非流动负债合计	331	438	438	438
负债合计	1,726	1,920	2,152	2,500
股本	486	486	486	486
少数股东权益	197	209	223	242
股东权益合计	3,009	3,163	3,351	3,558
负债和股东权益合计	4,735	5,083	5,503	6,058

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	12.97	20.48	26.79	24.79
EBIT 增长率	64.62	42.19	28.09	19.61
净利润增长率	37.14	32.19	29.32	20.05
盈利能力 (%)				
毛利率	35.97	39.66	39.43	39.23
净利率	11.65	12.78	13.03	12.54
总资产收益率 ROA	4.84	5.96	7.12	7.76
净资产收益率 ROE	8.15	10.26	12.52	14.18
偿债能力				
流动比率	1.44	1.37	1.30	1.23
速动比率	1.32	1.25	1.18	1.09
现金比率	0.47	0.36	0.27	0.20
资产负债率 (%)	36.45	37.77	39.10	41.26
经营效率				
应收账款周转天数	61.06	59.00	60.00	60.00
存货周转天数	28.50	27.00	27.00	29.00
总资产周转率	0.44	0.48	0.57	0.65
每股指标 (元)				
每股收益	0.47	0.62	0.81	0.97
每股净资产	5.79	6.08	6.44	6.83
每股经营现金流	0.79	1.13	1.55	1.89
每股股利	0.25	0.45	0.58	0.70
估值分析				
PE	56	42	33	27
PB	4.6	4.4	4.1	3.9
EV/EBITDA	25.51	20.11	15.97	13.33
股息收益率 (%)	0.94	1.69	2.19	2.62

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	241	316	406	489
折旧和摊销	227	256	316	383
营运资金变动	-89	-56	-2	16
经营活动现金流	385	547	751	919
资本开支	-720	-561	-532	-643
投资	-13	0	0	0
投资活动现金流	-695	-566	-532	-643
股权募资	35	0	0	0
债务募资	434	95	-37	0
筹资活动现金流	280	-105	-290	-318
现金净流量	-33	-123	-71	-42

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026