



Q3 业绩超预期，电子特气加速成长

2022 年 11 月 04 日



分析师：方竞

执业证号：S0100521120004

电话：15618995441

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师：李萌

执业证号：S0100522080001

电话：15202191589

邮箱：limeng@mszq.com

事件：10 月 29 日，公司发布 2022 年三季报。2022 年前三季度实现营收 14.37 亿元，同比增加 16.46%；实现归母净利润 1.69 亿元，同比增加 34.47%；实现扣非归母净利润 1.42 亿元，同比增加 52.99%。

► **三季度净利润增速亮眼，产品综合毛利率逐步提升。**22Q3 公司实现营收 5.07 亿元，同比增加 11.40%，环比增加 4.64%；实现归母净利润 0.70 亿元，同比增加 82.09%，环比增加 18.15%；实现扣非归母净利润 0.59 亿元，同比增加 145.24%，环比增加 12.07%；前三季度研发投入合计为 0.58 亿元，同比增加 16.37%；前三季度综合毛利率为 35.95%，较去年同期提升了 5.05pct，部分原因系大宗商品价格回落趋稳；Q3 单季度毛利率为 37.87%，同比增加 8.73pct，环比增加 1.22pct。Q3 归母净利润同比增加主要原因系主要原材料价格相对平稳，产品毛利率较去年同期有较大提升，以及销售收入增长。Q3 扣非归母净利润同比增加主要原因系交易性金融资产确认的投资收益较上年同期减少，非经常性损益较去年同期减少。当前公司业绩同比和环比“双升”，考虑到后续研发布局、客户拓展、并购整合等因素的驱动，我们认为公司的净利润、毛利率有望持续提升。

► **电子特气新产能陆续布局，紧抓半导体材料产业链国产化机遇。**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 亿元资金，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、液氩等项目，投产后可实现年产电子特种气体业务多元化布局。新产品开发方面，公司的高纯二氧化碳和正硅酸乙酯已陆续建立产线，并计划未来每年推出 2-3 个国产替代新品，完善产品覆盖度，推进特种气体的国产化进程。

► **积极推进战略合作，TGM 服务加强与下游客户的深度绑定。**公司与江苏中能硅业科技发展有限公司签订的战略合作框架协议，可拓宽硅烷资源的供应渠道、稳定原材料的量价波动、提升行业竞争优势。同时，公司与战略客户 SK 海力士半导体（中国）签订的 TGM（全面气体管理）服务合同，有助于公司及时把握客户需求信息，加强与下游客户的深度绑定并占领市场先机。此外，公司还与苏铜液化气签署收购其 100% 股份的并购协议，对公司发展燃气业务、整合市场资源，提升整体盈利能力、延伸区域优势具有重要意义。

► **投资建议：**我们看好公司在特种气体的研发、供应链的战略合作，以及对下游客户拓展的经营布局，预计 22/23/24 实现营收 20.03/28.16/37.25 亿元，实现归母净利润 2.39/3.63/4.93 亿元。对应当前股价的 PE 分别为 47/31/23 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**原材料价格波动；产品价格下滑；市场竞争加剧

推荐

维持评级

当前价格：

23.15 元

相关研究

- 1.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
- 2.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
- 3.金宏气体事件点评：收购湖南气体标的拓展经营版图&实控人高溢价回购 20210801-2021/08/02

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1,741	2,003	2,816	3,725
增长率 (%)	40.0	15.0	40.6	32.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	167	239	363	493
增长率 (%)	-15.3	43.3	51.4	36.0
每股收益 (元)	0.34	0.49	0.75	1.01
PE	67	47	31	23
PB	4.2	4.0	3.8	3.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 11 月 03 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,741	2,003	2,816	3,725
营业成本	1,220	1,255	1,726	2,262
营业税金及附加	10	14	20	26
销售费用	138	160	228	305
管理费用	153	178	253	339
研发费用	70	82	118	160
EBIT	171	316	474	637
财务费用	-12	7	9	6
资产减值损失	-19	-20	-27	-35
投资收益	17	0	0	0
营业利润	204	285	432	587
营业外收支	-4	0	0	0
利润总额	200	285	432	587
所得税	33	48	72	98
净利润	167	238	360	489
归属于母公司净利润	167	239	363	493
EBITDA	354	517	703	892

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	574	609	847	1,135
应收账款及票据	481	552	776	1,027
预付款项	32	33	45	59
存货	109	94	129	169
其他流动资产	816	813	832	854
流动资产合计	2,011	2,101	2,630	3,244
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,159	1,234	1,298	1,274
无形资产	350	349	348	346
非流动资产合计	2,147	2,301	2,272	2,246
资产合计	4,158	4,401	4,902	5,490
短期借款	201	201	201	201
应付账款及票据	527	540	742	973
其他流动负债	337	326	437	566
流动负债合计	1,065	1,067	1,380	1,740
长期借款	71	184	184	184
其他长期负债	169	178	177	177
非流动负债合计	240	362	361	361
负债合计	1,305	1,429	1,742	2,101
股本	484	486	486	486
少数股东权益	172	170	167	164
股东权益合计	2,853	2,972	3,160	3,389
负债和股东权益合计	4,158	4,401	4,902	5,490

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	40.05	15.05	40.57	32.28
EBIT 增长率	-25.06	84.99	49.97	34.39
净利润增长率	-15.34	43.30	51.42	35.97
盈利能力 (%)				
毛利率	29.96	37.35	38.71	39.28
净利润率	9.59	11.95	12.87	13.23
总资产收益率 ROA	4.02	5.44	7.40	8.98
净资产收益率 ROE	6.23	8.54	12.11	15.28
偿债能力				
流动比率	1.89	1.97	1.90	1.86
速动比率	1.73	1.83	1.76	1.72
现金比率	0.54	0.57	0.61	0.65
资产负债率 (%)	31.40	32.47	35.54	38.28
经营效率				
应收账款周转天数	58.75	59.00	59.00	59.00
存货周转天数	32.53	33.00	33.00	33.00
总资产周转率	0.46	0.47	0.61	0.72
每股指标 (元)				
每股收益	0.34	0.49	0.75	1.01
每股净资产	5.52	5.77	6.16	6.64
每股经营现金流	0.64	0.87	1.30	1.63
每股股利	0.25	0.35	0.54	0.73
估值分析				
PE	67	47	31	23
PB	4.2	4.0	3.8	3.5
EV/EBITDA	31.05	21.39	15.38	11.80
股息收益率 (%)	1.08	1.53	2.32	3.15

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	167	238	360	489
折旧和摊销	184	201	229	256
营运资金变动	-23	-50	-5	-6
经营活动现金流	311	424	630	794
资本开支	-477	-202	-198	-226
投资	-146	0	0	0
投资活动现金流	-594	-346	-198	-226
股权募资	15	0	0	0
债务募资	144	89	-3	0
筹资活动现金流	-145	-43	-194	-280
现金净流量	-431	36	238	288

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。	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