金宏气体（688106）

公司研究/点评报告

通过龙头中芯国际认证，助力公司未来发展

点评报告/基础化工 2020 年 12 月 21 日

一、事件概述

12 月 20 日，公司公告其自主研发的高纯氧化亚氮、超纯氨产品近日通过中芯国际稽核认证。

二、分析与判断

➢ 通过下游龙头中芯国际认证，进一步提升产品竞争力

公司自主研发的高纯氧化亚氮、超纯氨产品近日通过中芯国际稽核认证，等待测试，测试结果将直接影响到最终的产品销售与服务协议签署。高纯氧化亚氮可用于在 CVD 中制备掺杂二氧化硅膜、超纯氨是 MOCVD 技术制备 GaN 的重要基础材料，均为半导体生产环节中至关重要的原材料。中芯国际作为技术先进的大规模集成电路芯片制造企业，为保证成品良率，对供应商的稽核环节十分严格。公司成功通过中芯国际的稽核认证，标志着公司在集成电路领域再次取得关键突破，说明公司的产品质量与综合实力得到了下游龙头客户的认可，进一步提升公司产品的竞争力。

➢ 研发实力提升，大客户持续导入助力未来发展

2020 年前三季度公司研发投入 3010 万元，同增 7.7%，研发费用率达 3.4%。2020H1 公司新发布两项国家标准，新增申请实用新型专利 7 项、外观专利 1 项，授权发明专利 4 项、实用新型专利 9 项，研发实力持续提升。根据金宏气体此前公告，目前公司已通过海力士稽核，长江存储等国内主力厂目前也在对接证过程中，加上本次高纯氧化亚氮、超纯氨产品通过中芯国际稽核认证，下游大客户持续导入，助力公司未来发展。

➢ 技术、客户、错位竞争三重优势助力公司份额提升

当前海外四巨头美国空气化工、德国林德集团、法国液化空气和日本大阳日酸控制国内电子特气市场 88%份额，国产替代需求迫切。公司主要产品技术参数已达外资同等水平，并已得到三星电子、矽品科技等众多知名客户认可，大客户持续导入中，经营模式以零售为主与外资企业形成错位竞争。预计未来有望凭借技术、客户、错位竞争三重优势助力份额持续提升。

三、投资建议

公司为国内电子特气领军企业，在国产替代加速背景下有望充分受益。我们预计 2020/21/22 年公司归母净利分别为 2.0/2.6/3.2 亿元，对应 PE 为 65/50/40 倍，参考可比公司华特气体 2020 年 69 倍 pe 估值，维持“推荐”评级。

四、风险提示

行业需求不及预期、市场竞争风险加剧、技术研发不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,161	1,260	1,481	1,762
增长率（%）	8.5	8.5	17.5	19.0
归属母公司股东净利润（百万元）	177	199	258	322
增长率（%）	27.4	12.1	29.8	25.1
每股收益（元）	0.49	0.41	0.53	0.67
PE（现价）	54.6	65.2	50.2	40.2
PB	11.4	4.6	4.2	3.8

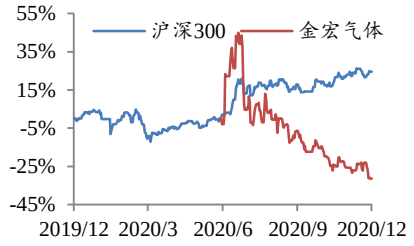
资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐 维持评级

当前价格： 26.73 元

交易数据	2020-12-18
近 12 个月最高/最低(元)	56.45/26.73
总股本（百万股）	484
流通股本（百万股）	108
流通股比例（%）	22.21
总市值（亿元）	129
流通市值（亿元）	29

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证 S0100519090004

电话： 021-60876730

邮箱： wangfang@mszq.com

研究助理：王浩然

执业证 S0100120070002

电话： 021-60876715

邮箱： wanghaoran@mszq.com

相关研究

1.金宏气体(688106):上半年业绩稳中有升，市场份额望持续提升

2.金宏气体（688106）深度报告：大陆民营气体龙头，国产替代正当时

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	**1,161**	**1,260**	**1,481**	**1,762**
营业成本	597	643	747	880
营业税金及附加	10	11	13	15
销售费用	194	210	244	287
管理费用	90	107	116	134
研发费用	40	50	52	58
EBIT	230	238	309	387
财务费用	15	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	**220**	**238**	**309**	**387**
营业外收支	(0)	0	0	0
利润总额	**220**	**238**	**309**	**387**
所得税	37	40	52	65
净利润	183	199	258	322
归属于母公司净利润	**177**	**199**	**258**	**322**
EBITDA	**365**	**367**	**439**	**519**

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	188	2180	2515	2956
应收账款及票据	248	244	257	270
预付款项	10	11	13	15
存货	80	81	127	142
其他流动资产	19	19	19	19
流动资产合计	**577**	**2498**	**2894**	**3368**
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	797	807	817	827
无形资产	77	72	67	62
非流动资产合计	**1096**	**1073**	**978**	**882**
资产合计	**1673**	**3571**	**3872**	**4249**
短期借款	62	0	0	0
应付账款及票据	242	247	272	304
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	**518**	**458**	**502**	**556**
长期借款	138	138	138	138
其他长期负债	51	51	51	51
非流动负债合计	**225**	**225**	**225**	**225**
负债合计	**743**	**683**	**727**	**781**
股本	363	484	484	484
少数股东权益	80	80	80	80
股东权益合计	**930**	**2888**	**3146**	**3468**
负债和股东权益合计	**1673**	**3571**	**3872**	**4249**

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	8.5	8.5	17.5	19.0
EBIT 增长率	23.7	3.6	29.8	25.1
净利润增长率	27.4	12.1	29.8	25.1
盈利能力				
毛利率	48.6	49.0	49.6	50.0
净利润率	15.3	15.8	17.4	18.3
总资产收益率 ROA	10.6	5.6	6.7	7.6
净资产收益率 ROE	20.8	7.1	8.4	9.5
偿债能力				
流动比率	1.1	5.4	5.8	6.1
速动比率	1.0	5.3	5.5	5.8
现金比率	0.4	4.8	5.0	5.3
资产负债率	0.4	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	46.8	46.8	46.8	46.8
存货周转天数	40.1	45.0	50.0	55.0
总资产周转率	0.7	0.5	0.4	0.4
每股指标（元）				
每股收益	0.5	0.4	0.5	0.7
每股净资产	2.3	5.8	6.3	7.0
每股经营现金流	1.1	0.7	0.8	1.0
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	54.6	65.2	50.2	40.2
PB	11.4	4.6	4.2	3.8
EV/EBITDA	32.2	26.4	21.7	17.7
股息收益率	0.0	0.0	0.0	0.0

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	183	199	258	322
折旧和摊销	135	128	130	131
营运资金变动	44	4	(18)	21
经营活动现金流	**399**	**330**	**370**	**475**
资本开支	148	35	35	35
投资	(8)	0	0	0
投资活动现金流	**(155)**	**(35)**	**(35)**	**(35)**
股权募资	0	1,760	0	0
债务募资	(146)	0	0	0
筹资活动现金流	**(215)**	**1,697**	**0**	**0**
现金净流量	**28**	**1,993**	**335**	**440**

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

王浩然，电子行业研究员，曾供职于东吴证券股份有限公司，2019年新财富环保行业第三名团队核心成员，获得上海财经大学理学学士、金融硕士。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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。