

2023年07月27日

广钢气体（688548.SH）

新股覆盖研究

投资要点

◆ 下周二（8月1日）有一家科创板上市公司“广钢气体”询价。

◆ **广钢气体（688548）**：公司是一家国内领先的电子大宗气体综合服务商，主营业务是研发、生产和销售以电子大宗气体为核心的工业气体。公司2020-2022年分别实现营业收入8.67亿元/11.78亿元/15.40亿元，YOY依次为260.51%/35.83%/30.72%，三年营业收入的年复合增速85.67%；实现归母净利润2.70亿元/1.21亿元/2.35亿元，YOY依次为219.84%/-55.31%/95.22%，三年归母净利润的年复合增速40.78%。最新报告期，2023Q1公司实现营业收入4.14亿元，同比增加45.20%；归母净利润0.75亿元，同比增加155.60%。根据初步预测，2023年1-6月公司预计归属于公司普通股股东的净利润预计为12,466.12-15,236.37万元，较上年同期增长80.32%-120.39%。

- ① **投资亮点**：1、公司是国内最大的内资氮气供应商、电子大宗气体国产龙头；电子大宗气体国产化率提升空间较大，公司有望引领该领域国产化进程。公司为广州市国资委实控企业，于2019年获批成为林德气体与普莱克斯合并案国家反垄断要求剥离的氮气业务的唯一适格买方，并以此为契机围绕氮气完整供应链形成了自主可控的技术能力，目前已成为国内最大的内资氮气供应商，2021年的氮气进口量占全国总进口量比例达到10.1%。氮气为电子行业生产必需气体，但目前进口依存度极高、具备全球完整供应链的公司较少，且下游半导体客户现场制气项目通常只选择一个供应商进行六种大宗气体的供应，凭借对氮气的保供能力优势以及对超高纯电子大宗气体的规模供应能力，公司逐步成为电子大宗气体核心国产供应商，2018年公司中标第一单现场制气项目起至2022年9月，国内集成电路制造和半导体显示领域的新建现场制气项目中，公司中标产能占比达到25.4%，排名第一。目前国内电子大宗气体市场仍由林德气体、液化空气、空气化工三家外资巨头主导，公司作为国产龙头与上述三大厂商形成了“1+3”的竞争格局，有望持续引领行业国产化进程。2、截至目前，公司已与长鑫存储、晶合集成等签订长期供气合同，部分现场制气项目即将达到使用状态。根据公司招股书发布的尚未实现规模收入的重大销售合同来看，公司与晶合集成分别于2021年5月、2022年2月签订了两份长期（为期15年，下同）供气合同，与华星光电分别于2021年7月及同年9月签订了两份长期供气合同，与长鑫存储、长鑫集电、青岛芯恩分别于2021年11月、2022年9月及2023年2月签订了一份长期供气合同。同时，公司招股书显示目前多个现场制气项目在建，预计2023年将达到使用状态；截至2022年末，公司在建的现场制气项目包括合肥综保区现场制气项目（在建工程账面金额1.4亿元）、长鑫存储现场制气项目（账面金额1.4亿元）、华星光电T9现场制气项目（账面金额1.4亿元）、鼎泰匠芯现场制气项目（账面金额0.43亿元）等，公司预计上述项目均将于2023年达到供气要求并转固。
- ② **同行业上市公司对比**：根据主营业务的相似性，选取金宏气体、杭氧股份为广钢气体的可比上市公司。从上述可比公司来看，2022年可比公司的平均收入规模为73.85亿元，可比PE-TTM（算术平均）为38.61X，销售毛利率为30.73%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均水平，但销售毛利率高

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	989.55
流通股本（百万股）	
12个月价格区间	/

分析师

李蕙

SAC执业证书编号：S0910519100001
lihui1@huajinsec.cn

相关报告

司南导航-新股专题覆盖报告（司南导航）-
2023年第165期-总第362期 2023.7.27
协昌科技-新股专题覆盖报告（协昌科技）
-2023年第164期-总第361期 2023.7.27
威马农机-新股专题覆盖报告（威马农机）-
2023年第163期-总第360期 2023.7.26
固高科技-新股专题覆盖报告（固高科技）
-2023年第161期-总第358期 2023.7.26
德福科技-新股专题覆盖报告（德福科技）
-2023年第162期-总第359期 2023.7.26



于可比公司。

- ◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	867.2	1,177.9	1,539.8
同比增长(%)	260.51	35.83	30.72
营业利润(百万元)	294.1	149.7	302.5
同比增长(%)	232.91	-49.10	102.10
净利润(百万元)	269.9	120.6	235.5
同比增长(%)	219.84	-55.31	95.22
每股收益(元)	0.48	0.15	0.24

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、广钢气体	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	8
(四) 募投项目投入	9
(五) 同行业上市公司指标对比	9
(六) 风险提示	10

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
图 5: 全球工业气体市场规模 (亿美元)	5
图 6: 中国工业气体市场规模 (亿元)	6
图 7: 中国通用工业气体市场规模 (亿元)	6
图 8: 全球电子气体市场规模 (亿美元)	7
图 9: 中国电子气体市场规模 (亿元)	7
图 10: 中国电子大宗气体市场规模 (亿元)	8
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	9
表 2: 同行业上市公司指标对比	10

一、广钢气体

公司是一家国内领先的电子大宗气体综合服务商，是国务院“科改示范企业”及广州市国资委重点混合所有制改革项目企业。公司的主营业务是研发、生产和销售以电子大宗气体为核心的工业气体。公司打造了全方位、自主可控的气体供应体系，专业和能力涵盖从气体制备装置的设计到投产运行、气体储运、数字化运行、气体应用解决方案等全部环节，为客户提供现场制气、零售供气等综合服务。

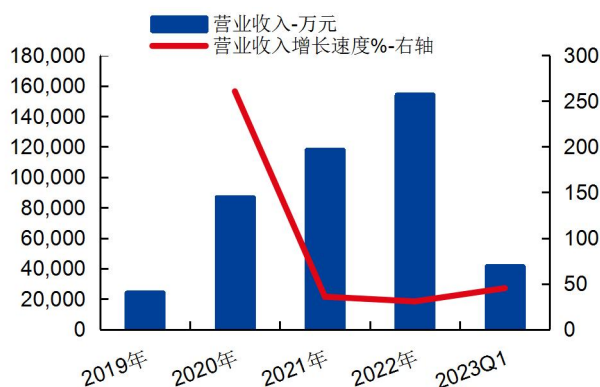
公司的产品涵盖电子大宗气体的全部六大品种以及主要的通用工业气体品种，具体包括氮气（N₂）、氦气（He）、氧气（O₂）、氢气（H₂）、氩气（Ar）、二氧化碳（CO₂）等气体品种，广泛应用于集成电路制造、半导体显示、光纤通信等电子半导体领域以及能源化工、有色金属、机械制造等通用工业领域，具有明确且可观的市场前景。

（一）基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 8.67 亿元/11.78 亿元/15.40 亿元，YOY 依次为 260.51%/35.83%/30.72%，三年营业收入的年复合增速 85.67%；实现归母净利润 2.70 亿元/1.21 亿元/2.35 亿元，YOY 依次为 219.84%/-55.31%/95.22%，三年归母净利润的年复合增速 40.78%。最新报告期，2023Q1 公司实现营业收入 4.14 亿元，同比增加 45.20%；归母净利润 0.75 亿元，同比增加 155.60%。

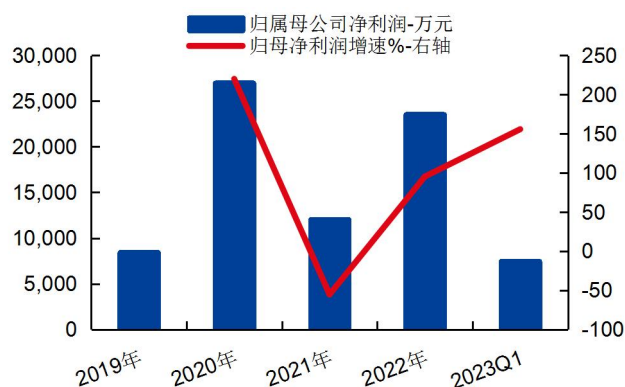
2022 年，公司主营业务收入按产品类型可分为两大板块，分别为电子大宗气体（9.67 亿元，68.49%）、通用工业气体（4.45 亿元，31.51%）；报告期间，电子大宗气体始终是公司的核心产品及首要收入来源，其销售收入占比达 53%。

图 1：公司收入规模及增速变化



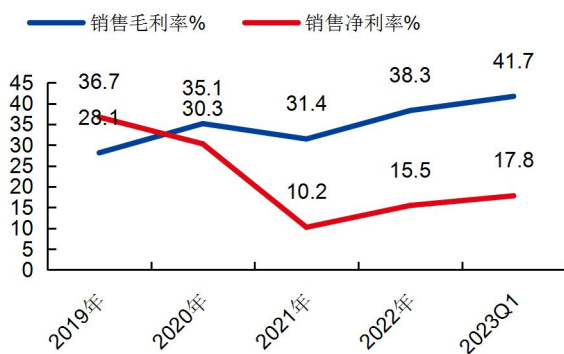
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



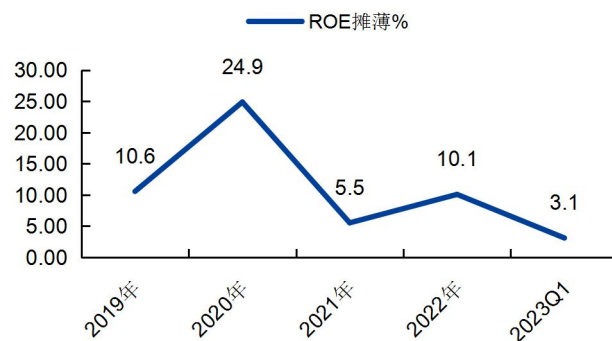
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

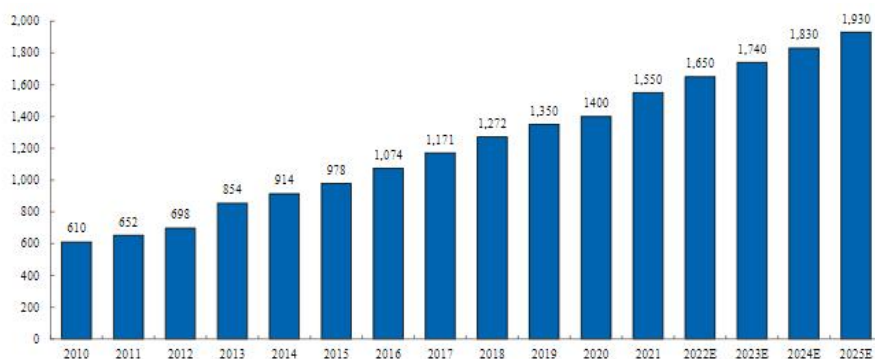
公司是一家国内领先的电子大宗气体综合服务商，主营业务是研发、生产和销售以电子大宗气体为核心的工业气体；根据产品业务类型，公司归属于工业气体行业中的电子大宗气体细分行业。

1、工业气体行业

工业气体是现代工业的基础原材料，广泛应用于集成电路制造、半导体显示、光纤通信、光伏、新能源、LED 等电子半导体领域，以及节能环保、高端装备制造、食品、冶金、化工、机械制造等国民经济的基础行业，对国民经济的发展有着战略性的先导作用，因此被喻为“工业的血液”。

全球工业气体市场在欧美日步入后工业化时代后逐步兴起，市场规模不断扩大，2021 年全球工业气体市场规模约为 1,550 亿美元。工业气体行业的发展速度在很大程度上取决于所在国家或地区的经济发展水平。西方发达国家由于起步早、工业基础雄厚，工业气体行业在西方已有了百年的发展历史，全球工业气体需求的主要市场仍然是北美和欧洲，但增速显著放缓；亚太地区近年来发展很快，已成为拉动全球市场增长的主要引擎。

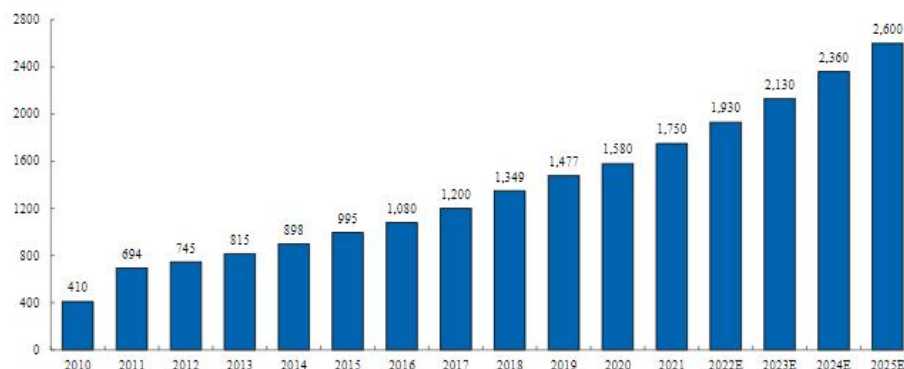
图 5：全球工业气体市场规模（亿美元）



资料来源：卓创资讯，华金证券研究所

近年来，国家发改委、科技部、工信部、财政部等多部门相继出台多项新兴产业相关政策，均明确了我国气体产业的发展方向，同时对电子气体确立了其新材料的产业属性，有力地推动了气体产业发展。2021 年中国工业气体市场规模已达到 1,750 亿元，为 2010 年的 4.27 倍，年均复合增长率高达 14.10%，预计至 2025 年将达到 2,600 亿元。随着中国经济的持续稳定发展，电子半导体等新兴领域的巨大需求将驱动中国工业气体的市场规模继续扩大。

图 6：中国工业气体市场规模（亿元）



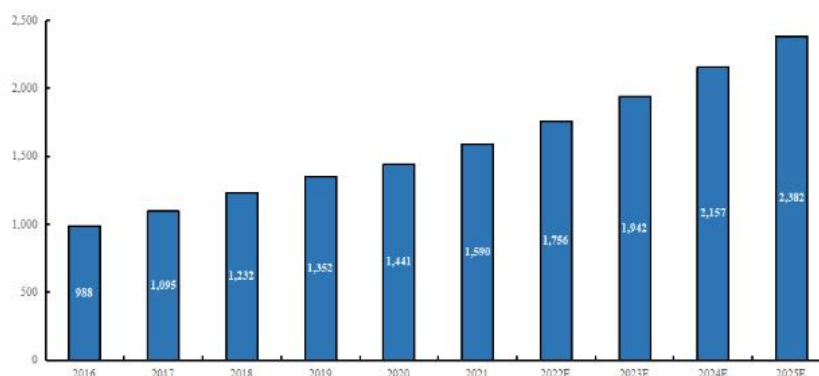
资料来源：卓创资讯，华金证券研究所

工业气体中应用于电子半导体生产的气体统称为电子气体，其余可统称为通用工业气体。

在欧美国家等成熟市场，通用工业气体行业以专业气体公司运营为主，占有超过 80% 的市场份额，而在我国目前仍以大型钢铁、冶金及化工企业自行投资并运营大宗气站为主，外包专业气体公司运营为辅。根据卓创资讯的数据统计，截至 2022 年末我国空分产能共计 3,564.61 万 Nm³/h（制氧量，下同）。其中，约 60% 的产能为国内生产企业自行运营。

根据卓创资讯的数据，2016 年我国通用工业气体市场规模为 988 亿元，至 2025 年有望达到近 2,400 亿元的规模，年复合增长率达 10.27%。

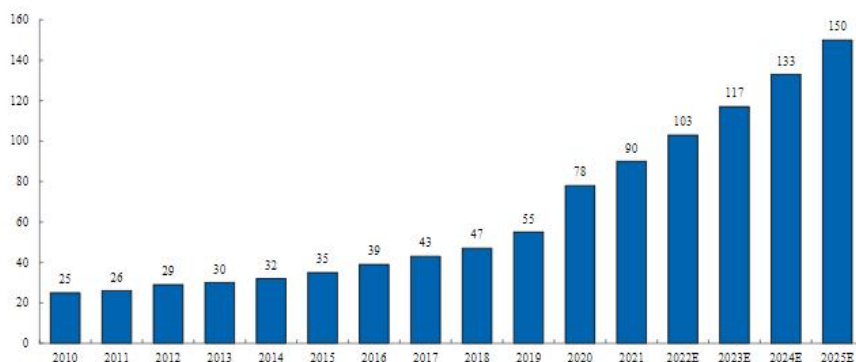
图 7：中国通用工业气体市场规模（亿元）



资料来源：卓创资讯，华金证券研究所

20 世纪 80 年代中期电子产业开始兴起，推动全球电子气体需求逐步提高。目前，林德气体、液化空气、空气化工占据全球主要电子气体市场。随着发展中国家市场的不断兴起，全球电子气体市场呈现了蓬勃的发展潜力。近些年，随着电子半导体产业的发展，电子气体市场随之增长，2010 年全球电子气体市场规模仅为 25 亿美元，至 2021 年电子气体市场规模已增长至 90 亿美元，预计 2025 年将增长至 150 亿美元。

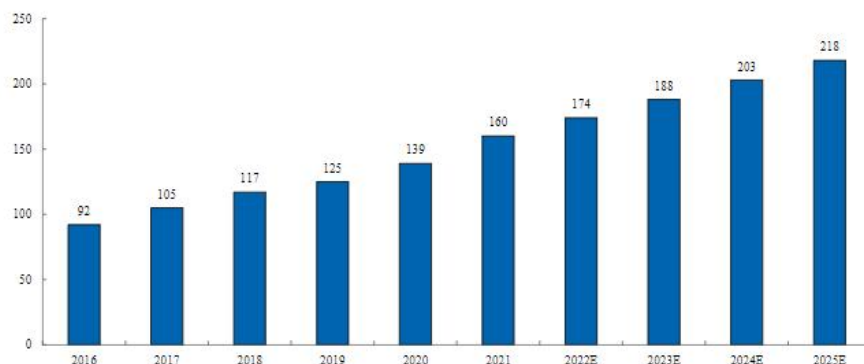
图 8：全球电子气体市场规模（亿美元）



资料来源：卓创资讯，华金证券研究所

2016 年以来，随着国内电子半导体行业的高速发展，中国电子气体市场规模不断扩大，2016 年约为 92 亿元，2021 年电子气体市场规模已增至 160 亿元，预计 2025 年将达到 218 亿元。

图 9：中国电子气体市场规模（亿元）



资料来源：卓创资讯，华金证券研究所

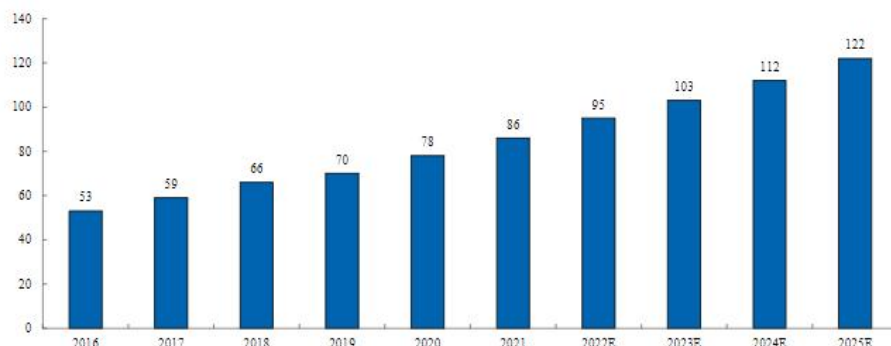
2、电子大宗气体行业

电子气体是电子专用材料制造的重点产品，分为电子大宗气体和电子特种气体。

根据 SEMI 统计，2022 年全球将新扩建 29 座晶圆厂，其中中国大陆将新建 8 座晶圆厂，晶圆厂建成后全球晶圆产能约会增长 260 万片/月。另一方面，我国目前每年半导体进口额约 3,500 亿美元，自供率不足 20%，国产化水平亟待提升。当前我国正积极承接全球第三次半导体产业转移，随着全球晶圆厂的加速扩建以及产能的逐步释放，下游市场对电子大宗气体的需求广阔，市

场空间有望持续扩大。2021 年中国电子大宗气体市场规模达到 86 亿元，预计 2025 年电子大宗气体市场规模将达到 122 亿元，复合增长率约为 9.14%。

图 10：中国电子大宗气体市场规模（亿元）



资料来源：卓创资讯，华金证券研究所

电子大宗气体包括氮气、氦气、氧气、氩气、氢气、二氧化碳等六大品种，其中氮气作为环境气、保护气、清洁气和运载气，贯穿半导体的整个工艺流程，为用量最大的电子大宗气体，其余气体品种的用量相对较少。但下游行业客户对电子大宗气体的采购通常是将各类电子大宗气体作为整体项目选择单一供应商长期服务。因此，各类电子大宗气体的市场并不是完全独立的，目前并没有针对各类电子大宗气体单独的市场数据。根据公司电子大宗气体总体规模和公司各类气体的销售情况测算，2021 年，氮气占电子大宗气体市场规模的比例约为 74.4%，其余气体品种占比约为 25.6%。

（三）公司亮点

1、公司是国内最大的内资氦气供应商、电子大宗气体国产龙头；电子大宗气体国产化率提升空间较大，公司有望引领该领域国产化进程。公司为广州市国资委实控企业，于 2019 年获批成为林德气体与普莱克斯合并案国家反垄断要求剥离的氦气业务的唯一适格买方，并以此为契机围绕氦气完整供应链形成了自主可控的技术能力，目前已成为国内最大的内资氦气供应商，2021 年的氦气进口量占全国总进口量比例达到 10.1%。氦气为电子行业生产必需气体，但目前进口依存度极高、具备全球完整供应链的公司较少，且下游半导体客户现场制气项目通常只选择一个供应商进行六种大宗气体的供应，凭借对氦气的保供能力优势以及对超高纯电子大宗气体的规模供应能力，公司逐步成为电子大宗气体核心国产供应商，2018 年公司中标第一单现场制气项目起至 2022 年 9 月，国内集成电路制造和半导体显示领域的新建现场制气项目中，公司中标产能占比达到 25.4%，排名第一。目前国内电子大宗气体市场仍由林德气体、液化空气、空气化工三家外资巨头主导，公司作为国产龙头与上述三大厂商形成了“1+3”的竞争格局，有望持续引领行业国产化进程。

2、截至目前，公司已与长鑫存储、晶合集成等签订长期供气合同，部分现场制气项目即将达到使用状态。根据公司招股书发布的尚未实现规模收入的重大销售合同来看，公司与晶合集成分别于 2021 年 5 月、2022 年 2 月签订了两份长期（为期 15 年，下同）供气合同，与华星光电

分别于 2021 年 7 月及同年 9 月签订了两份长期供气合同，与长鑫存储、长鑫集电、青岛芯恩分别于 2021 年 11 月、2022 年 9 月及 2023 年 2 月签订了一份长期供气合同。同时，公司招股书显示目前多个现场制气项目在建，预计 2023 年将达到使用状态；截至 2022 年末，公司在建的现场制气项目包括合肥综保区现场制气项目（在建工程账面金额 1.4 亿元）、长鑫存储现场制气项目（账面金额 1.4 亿元）、华星光电 T9 现场制气项目（账面金额 1.4 亿元）、鼎泰匠芯现场制气项目（账面金额 0.43 亿元）等，公司预计上述项目均将于 2023 年达到供气要求并转固。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目以及补充流动资金。

- 1、合肥长鑫二期电子大宗气站项目：**本项目拟在安徽合肥经济技术开发区空港工业园建设两套制氮装置及附属装置，为长鑫存储 12 英寸存储器晶圆制造基地二期项目配套供应电子大宗气体。
- 2、合肥综保区电子级超高纯大宗气体供应项目：**本项目拟为晶合集成等合肥综保区内的电子半导体客户供应超高纯电子大宗气体。本项目总投资 53,531.69 万元，项目建成后能够为晶合集成及合肥综保区其他企业提供更有竞争力的气体产品供应，并为客户节约土地。
- 3、氦气及氨基混合气智能化充装建设项目（存储系统）：**公司将建设 100 万立方米智能化充装、混配、存储、回收纯化的氦气工厂，占地面积 4,800 平方米。建成后将大幅度提高公司氦气的供应能力，促进产业链上、下游企业协同及高质量发展，更可靠地服务于国内集成电路制造、半导体显示等行业客户，加快实现氦气供应链的自主可控，为公司发展和壮大奠定良好基础。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建 设期
1	合肥长鑫二期电子大宗气站项目	44,074.28	20,000.00	36 个月
2	合肥综保区电子级超高纯大宗气体供应项目	53,531.69	25,000.00	34 个月
3	氦气及氨基混合气智能化充装建设项目（存储系统）	62,161.70	40,000.00	31 个月
4	补充流动资金	30,000.00	30,000.00	--
	合计	189,767.67	115,000.00	--

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2022 年度，公司实现营业收入 15.40 亿元，同比增长 30.72%；实现归属于母公司净利润 2.35 亿元，同比增长 95.22%。根据初步预测，公司预计 2023 年 1-6 月可实现的营业收入为 74,480.33-91,031.51 万元，较上年同期增长 11.60%-36.40%；公司归属于公司普通股股东的净利润预计为 12,466.12-15,236.37 万元，较上年同期增长 80.32%-120.39%；公司扣除非经常性

损益后归属于公司普通股股东的净利润预计为 12,348.78-15,092.96 万元，较上年同期增长 87.63%-129.32%。

公司是一家国内领先的电子大宗气体综合服务商，根据主营业务的相似性，选取金宏气体、杭氧股份为广钢气体的可比上市公司。从上述可比公司来看，2022 年可比公司的平均收入规模为 73.85 亿元，可比 PE-TTM（算术平均）为 38.61X，销售毛利率为 30.73%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均水平，但销售毛利率高于可比公司。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2022 年收入 (亿元)	2022 年 收入增速	2022 年归 母净利润 (亿元)	2022 年净 利润增长 率	2022 年 销售毛利 率	2022 年 ROE 摊 薄
688106.SH	金宏气体	120.65	48.13	19.67	12.97%	2.29	37.14%	35.97%	8.15%
002430.SZ	杭氧股份	338.68	29.08	128.03	7.79%	12.10	1.37%	25.49%	14.77%
688548.SH	广钢气体	/	/	15.40	30.72%	2.35	95.22%	38.27%	10.09%

资料来源：Wind（数据截至日期：2023 年 7 月 27 日），华金证券研究所

（六）风险提示

现场制气模式下，相关资产的经济效益与对应客户的经营状况直接相关，若客户履约能力恶化，可能导致资产减值的风险、零售供气模式下，气体毛利率受气体市场价格和能源成本等因素影响，若市场价格下降或能源成本上升，可能导致气体毛利率下降的风险、氮气原料主要依赖进口的风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn