

# 广钢气体（688548.SH）

## 2023 年业绩超预期，打造平台型电子气体龙头公司

### ◆ 公司研究 · 公司快评

### ◆ 基础化工 · 化学制品

### ◆ 投资评级：增持（维持评级）

证券分析师： 杨林 010-88005379 yanglin6@guosen.com.cn 执证编码：S0980520120002  
联系人： 张歆钰 zhangxinyu4@guosen.com.cn

### 事项：

公司公告：2024年2月23日，公司发布2023年业绩快报，公告显示，2023年度，公司实现营业收入18.35亿元，同比增长19.20%；实现归母净利润3.19亿元，同比增长35.68%；实现扣非后归母净利润3.09亿元，同比增长39.32%。其中2023年Q4实现营业收入4.8亿元，环比增长4.4%；实现归母净利润0.9亿元，环比增长35.6%。

**国信化工观点：**1) 公司为国内电子大宗赛道龙头企业，电子大宗行业具备业务稳定性高，壁垒高等优势，为公司未来营收增长提供了保障；2) 公司围绕芯屏业务布局电子特气产品，电子大宗与电子特气具有一定协同效应，全面布局电子气体产品提升了公司产品的综合竞争力；3) 氦气资源稀缺、需求量大，公司具备内资企业最大、最完整的氦气进口供应链，并将持续提升氦气运力。

公司所在电子大宗气体赛道具备较强的稳定性与壁垒，且公司在手订单充裕，未来增长确定性强；我们根据公司2023年业绩快报披露数据，调整公司2023年营收为18.35亿元，归母净利润分别为3.19亿元，维持2024-2025年营收为25.98/33.69亿元，2024-2025年归母净利润为4.1/5.4亿元，当前股价对应PE为44/34/26x，维持“增持”评级。

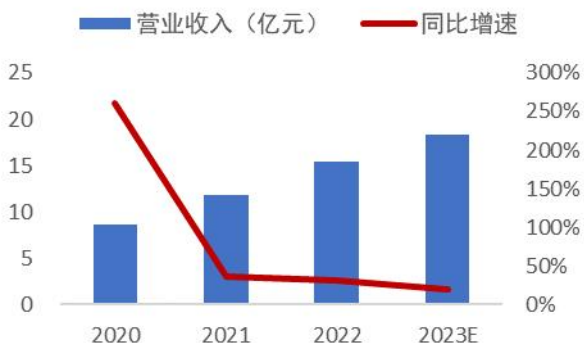
### 评论：

#### ◆ 2023 年全年业绩超预期，夯实公司电子大宗赛道龙头企业

根据公司公告，2023年度，公司实现营业收入18.35亿元，同比增长19.20%；实现归母净利润3.19亿元，同比增长35.68%；实现扣非后归母净利润3.09亿元，同比增长39.32%。其中2023年Q4实现营业收入4.8亿元，环比增长4.4%；实现归母净利润0.9亿元，环比增长35.6%。

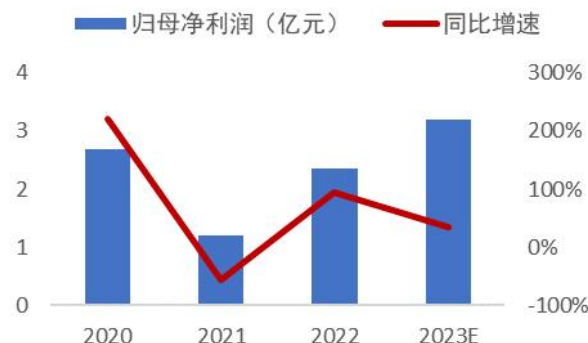
项目进展方面，2023年，晶合集成A3、华星光电T9、合肥长鑫存储、北京长鑫集电、上海鼎泰匠鑫等多个重点项目陆续开始供气；2024年，青岛芯恩、广州粤芯、方正微等项目将陆续投产，为公司未来业绩持续增长奠定坚实基础。

图1: 广钢气体营收(亿元)和同比增速(%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 广钢气体归母净利润(亿元)和同比增速(%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 广钢气体 2023 年单季度营收(亿元)和同比增速(%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 广钢气体 2023 年单季度归母净利润(亿元)和同比增速(%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

◆ 围绕芯屏业务布局电子特气产品，提升产品综合竞争力

电子大宗气体和电子特气的客群重合度高，公司通过优势业务电子大宗气体在客户端打下品牌基础，为后续电子特气产品导入提供产品背书，从而满足客户的多样化需求，提升了公司产品的综合竞争力。目前公司正在上海金山化工园区布局电子级高纯氯化氢的项目，在内蒙赤峰正准备筹建 3000 吨的三氟化氮的项目，在湖北潜江开展六氟丁二烯项目，涉及从合成到提纯全工艺覆盖，目前项目均处于建设阶段。此外，在合肥电子化学品专区，公司与合肥经济技术开发区展开合作，投资建设 3.9 亿元电子特气项目，预计 2024 年 3 月开工，2025 年 12 月竣工投产。项目全部达产后，预计实现年产电子级溴化氢 300 吨、烷类混配气 20000 瓶、高纯氢气 1438 吨、高纯氦气 35.71 吨。

表1：广钢气体逐渐发展成为综合性平台型电子气体企业

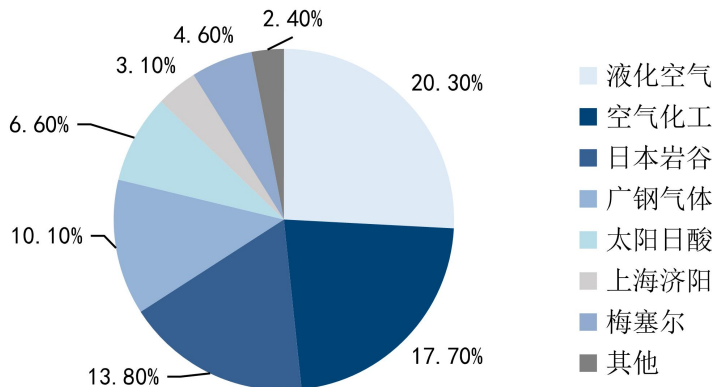
气体类别	气体品种	产能	预计投产时间	投资金额	项目所在地
电子特气	烷类混配气	20000 瓶			
	电子级溴化氢	300 吨	2025 年底	3.9 亿元	合肥
	高纯氢气	1438 吨			
	高纯氦气	35.71 吨			
	三氟化氮	3000 吨	-	4.5 亿元	赤峰
	高纯氯化氢等	-	2023 年底	4.936 亿元	上海
	六氟丁二烯	120 吨	2024 年初	8500 万元	潜江
电子大宗	氮气		项目制，具体项目情况详见表 15、16		
	氦气				
	氢气				
	氧气				
	二氧化碳				
	氩气				

资料来源：公司公告，上海化学工业区管理委员会，隆众资讯，广钢气体项目环评公示，国信证券经济研究所整理

◆ 氦气资源稀缺、需求量大，公司具备内资企业最大、最完整的氦气进口供应链，并将持续提升氦气运力

公司是国内唯一一家同时拥有长期、大批量、多气源地氦气采购资源的内资气体公司。自 2020 年进入全球氦气供应链体系以来，公司积极建设全供应链自主可控的能力。在上游气源环节，公司不断开发新的长协气源，致力自主开拓更多国际供应渠道，获得更多一手氦气气源。公司目前已与美国、俄罗斯等气源地厂商直接签订长期采购协议，预计 2025 年公司自主开拓的气源地采购占比将达到 64%，将超过自林德气体剥离的气源量。通过多样化的气源组合控制极端事件发生风险，从而保障公司氦气业务收入持续增长。

图5：中国氦气 2021 年进口企业市场份额占比



资料来源：卓创资讯，国信证券经济研究所整理

2021 年公司电子大宗新增产线中标产能快速增长，为应对迅速增长的客户需求和保障氦气持续稳定供应，公司于 2021 年、2022 年陆续批量购入液氮冷箱。截止至 2022 年末，公司已自购投入运营 25 个液氮冷箱，预计到 2023 年末拥有 40 多个液氮冷箱，同比提升约 1 倍的运力；到 2025 年末预计达到 100 个液氮冷箱，进一步实现运力翻倍。每个液氮冷箱周转频率约为 3.5 次/年，公司在 2024 预计会有约 450 万方/年的氦气运力水平，2025 年将达到 800-900 万方/年的运力，配合公司快速拓展的一手氦源，届时公司将成为国

内氦气进口量第一大企业。

#### ◆ 投资建议：

公司所在电子大宗气体赛道具备较强的稳定性与壁垒，且公司在手订单充裕，未来增长确定性强；我们根据公司 2023 年业绩快报披露数据，调整公司 2023 年营收为 18.35 亿元，归母净利润分别为 3.19 亿元，维持 2024-2025 年营收为 25.98/33.69 亿元，2024-2025 年归母净利润为 4.1/5.4 亿元，当前股价对应 PE 为 44/34/26x，维持“增持”评级。

表2: 可比公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价EPS (元)	EPS			PE			PB
				2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2023E
688106.SH	金宏气体	买入	19.71	0.47	0.66	0.89	39.4	35.1	24.0	3.2
688146.SH	中船特气	无评级	28.23	0.85	0.69	0.85	-	40.9	33.2	2.9
688268.SZ	华特气体	无评级	48.84	1.71	1.37	2.17	43.3	49.3	22.5	3.6
688548.SH	广钢气体	增持	10.69	0.24	0.29	0.31	-	44.1	34.8	2.5

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：数据截至 2024 年 2 月 25 日，各公司数据均来自 Wind 一致预期。

#### ◆ 风险提示

氦气价格下降的风险；客户履约能力恶化的风险；下游资本开支放缓，新增订单不及预期的风险；已有订单投产供气进展不及预期的风险。

#### 相关研究报告：

《广钢气体（688548.SH）-国内电子大宗气体龙头，发力布局电子特气业务》——2023-12-25

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
2021	2022	2023E	2024E	2025E	2021	2022	2023E	2024E	2025E		
现金及现金等价物	281	79	2647	2345	2209	<b>营业收入</b>	<b>1178</b>	<b>1540</b>	<b>1835</b>	<b>2598</b>	<b>3369</b>
应收款项	213	297	332	484	646	营业成本	807	950	1135	1649	2153
存货净额	124	111	133	195	256	营业税金及附加	9	10	11	16	20
其他流动资产	47	64	73	104	135	销售费用	39	43	51	64	78
<b>流动资产合计</b>	<b>665</b>	<b>551</b>	<b>3185</b>	<b>3129</b>	<b>3246</b>	管理费用	96	134	161	208	249
固定资产	1294	2115	2944	3669	4218	研发费用	50	72	91	126	162
无形资产及其他	410	397	382	367	353	财务费用	35	23	14	2	7
投资性房地产	712	700	700	700	700	投资收益	0	(1)	(10)	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(0)	(14)	(19)	(17)	(17)
<b>资产总计</b>	<b>3081</b>	<b>3764</b>	<b>7212</b>	<b>7865</b>	<b>8516</b>	其他收入	(42)	(61)	(91)	(126)	(162)
短期借款及交易性金融负债	55	201	50	100	150	营业利润	150	302	345	517	683
应付款项	235	405	504	742	974	营业外净收支	5	1	1	1	1
其他流动负债	175	141	175	252	327	<b>利润总额</b>	<b>155</b>	<b>303</b>	<b>346</b>	<b>519</b>	<b>684</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>465</b>	<b>747</b>	<b>728</b>	<b>1094</b>	<b>1452</b>	所得税费用	34	65	23	104	137
长期借款及应付债券	381	606	636	696	696	少数股东损益	(0)	3	3	4	6
其他长期负债	38	56	76	96	116	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>121</b>	<b>235</b>	<b>319</b>	<b>410</b>	<b>541</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>419</b>	<b>662</b>	<b>712</b>	<b>792</b>	<b>812</b>	现金流量表 (百万元)					
<b>负债合计</b>	<b>884</b>	<b>1409</b>	<b>1441</b>	<b>1887</b>	<b>2264</b>	<b>净利润</b>	121	235	319	410	541
少数股东权益	17	20	21	23	26	资产减值准备	(103)	13	6	6	5
股东权益	2180	2335	5750	5955	6226	折旧摊销	110	150	194	255	317
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3081</b>	<b>3764</b>	<b>7212</b>	<b>7865</b>	<b>8516</b>	公允价值变动损失	0	14	19	17	17
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	财务费用	35	23	14	2	7
每股收益	0.12	0.24	0.24	0.31	0.41	营运资本变动	(153)	91	93	97	79
每股红利	0.09	0.11	0.12	0.16	0.21	其它	103	(11)	(5)	(4)	(2)
每股净资产	2.20	2.36	4.36	4.51	4.72	<b>经营活动现金流</b>	<b>78</b>	<b>491</b>	<b>627</b>	<b>781</b>	<b>957</b>
ROIC	5.28%	9.03%	10%	10%	12%	资本开支	(827)	(943)	(1033)	(988)	(873)
ROE	5.53%	10.09%	6%	7%	9%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	31%	38%	38%	37%	36%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(827)</b>	<b>(943)</b>	<b>(1033)</b>	<b>(988)</b>	<b>(873)</b>
EBIT Margin	15%	21%	21%	21%	21%	权益性融资	(0)	0	3256	0	0
EBITDA Margin	24%	31%	32%	30%	30%	负债净变化	(309)	225	30	0	0
收入增长	36%	31%	19%	42%	30%	支付股利、利息	(87)	(105)	(160)	(205)	(271)
净利润增长率	-55%	95%	36%	28%	32%	其它融资现金流	1709	9	(151)	50	50
资产负债率	29%	38%	20%	24%	27%	<b>融资活动现金流</b>	<b>917</b>	<b>250</b>	<b>2975</b>	<b>(95)</b>	<b>(221)</b>
股息率	0.8%	1.0%	1.5%	1.9%	2.6%	<b>现金净变动</b>	<b>168</b>	<b>(202)</b>	<b>2568</b>	<b>(302)</b>	<b>(137)</b>
P/E	87.7	44.9	44.1	34.4	26.1	货币资金的期初余额	113	281	79	2647	2345
P/B	4.9	4.5	2.5	2.4	2.3	货币资金的期末余额	281	79	2647	2345	2209
EV/EBITDA	39.9	25.0	26.8	20.2	16.0	企业自由现金流	0	(444)	(385)	(208)	89
						权益自由现金流	0	(209)	(519)	(159)	133

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032