

广钢气体 (688548.SH)

电子大宗业务增长, 看好未来持续成长

增持

核心观点

国内电子大宗气体龙头, 前期订单投建带来业绩增长。2024年3月25日, 公司发布2023年年度报告, 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3.20亿元, 同比增长35.73%; 实现扣非后归母净利润3.09亿元, 同比增长39.09%。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%。截止至2023年12月31日, 公司总资产达到72.53亿元, 归属上市公司股东的净资产达到57.30亿元。

开发更多一手氨源, 打造内资氨气供应链龙头。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, 获得更多一手氨气气源, 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%。此外, 公司通过大批量采购液氨冷箱、研发4K温区超低温的储运、液氨冷箱的冷却、氨气循环回收提纯等液氨供应链核心技术等方式, 不断巩固其在氨气领域的优势。预计至2025年, 公司将具备800-900万方/年氨气运力, 成为国内氨气进口量第一大企业。

聚焦泛半导体客户, 发力电子特气产品。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。目前公司已局部三氟化氮、六氟丁二烯、电子级溴化氢、烷类混配气、高纯氢气等产品, 将与公司电子大宗业务形成良好的协同效应。

风险提示: 氨气价格持续下滑的风险; 订单投建延期的风险; 下游资本开支不及预期, 公司新增订单受限的风险。

投资建议:

考虑到2023年下游资本开支力度较弱, 公司新增订单受到一定影响, 对应新增订单投产期2025年业绩增速将放缓, 我们谨慎下调公司2025年归母净利润至4.92亿元(前值为5.40亿元, 同比减少8.89%), 维持2024年4.10亿元的归母净利润水平。预计2024-2026年归母净利润分别为4.10/4.92/6.12亿元, 摊薄EPS分别为0.31/0.37/0.46元, 当前股价对应PE分别为33/27/22x。维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,540	1,835	2,398	3,299	4,064
(+/-%)	30.7%	19.2%	30.6%	37.6%	23.2%
归母净利润(百万元)	235	320	410	492	612
(+/-%)	95.2%	35.7%	28.4%	19.9%	24.3%
每股收益(元)	0.24	0.24	0.31	0.37	0.46
EBIT Margin	21.4%	18.9%	19.3%	18.3%	18.6%
净资产收益率(ROE)	10.1%	5.6%	4.5%	5.2%	6.3%
市盈率(PE)	42.5	41.8	32.5	27.1	21.8
EV/EBITDA	23.8	27.6	20.5	16.7	13.9
市净率(PB)	4.29	2.33	1.45	1.41	1.37

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

基础化工·化学制品

证券分析师: 杨林

联系人: 张歆钰

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn zhangxinyu4@guosen.com.cn

S0980520120002

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	10.12元
总市值/流通市值	13352/2653百万元
52周最高价/最低价	17.80/8.62元
近3个月日均成交额	80.40百万元

市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

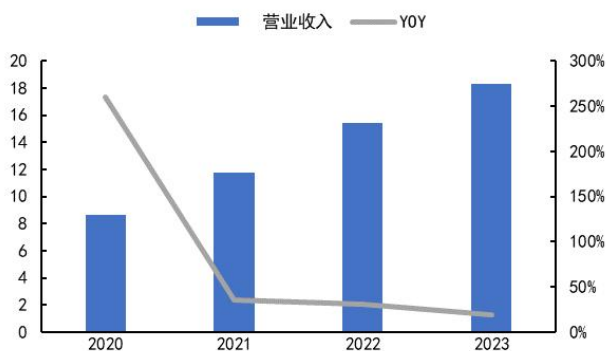
《广钢气体(688548.SH)-2023年业绩超预期, 打造平台型电子气体龙头公司》——2024-02-27

《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

国内电子大宗气体龙头，前期订单投建带来业绩增长。2024年3月25日，公司发布2023年年度报告，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3.20亿元，同比增长35.73%；实现扣非后归母净利润3.09亿元，同比增长39.09%。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%。截止至2023年12月31日，公司总资产达到72.53亿元，归属上市公司股东的净资产达到57.30亿元。

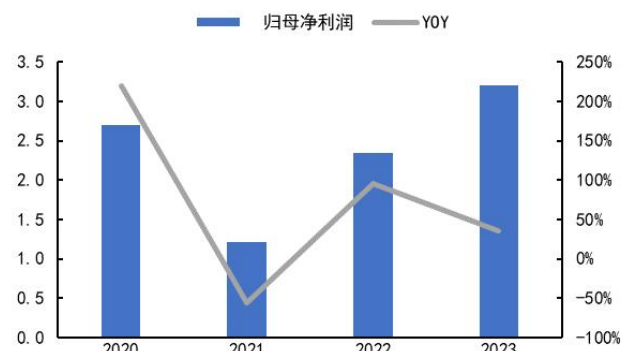
2023年，公司前期获取订单中合肥综保区、华星光电t9、合肥长鑫二期、北京长鑫集电、上海鼎泰匠芯等多个重点项目电子大宗气站持续建设并陆续实现商业化，带动公司业绩增长。我们认为，公司未来业绩稳定增长的关键来自于面板厂、晶圆厂的新增产能投放带动的电子大宗气体配套需求。2023年，根据Canalys数据显示，全年全球智能手机的总出货量为11.4亿部，同比下降4%，而自2023年Q4起则同比实现8%的增长，终端消费电子显示出一定的复苏迹象；显示面板方面，根据IDC预计，2024年中国PC显示器市场将稳步恢复，预计同比增长3.4%，电竞酒店数量增长也将带动电竞显示器增长4.5%，预计2024年晶圆厂与面板厂投资强度将优于2023年，进而带动更多电子大宗气体配套需求。2023年，公司获取了西安欣芯、广州增芯、广州广芯、深圳赛意法、北京赛莱克斯等10项电子大宗气体项目，占国内电子大宗现场制气新增产能比例为24.6%，合计用量达7.05万Nm³/h。随着2024年下游面板、半导体行业投资力度增强，将持续带动公司业绩增长。

图1: 广钢气体营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



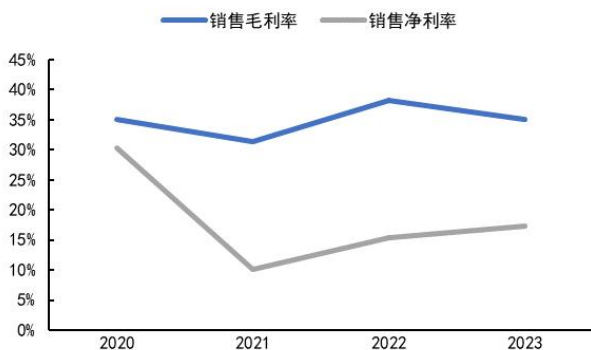
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 广钢气体归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)

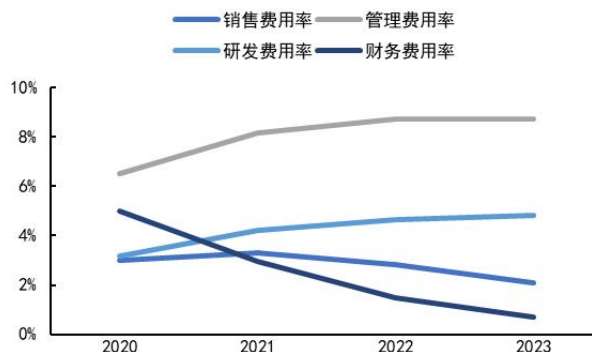


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

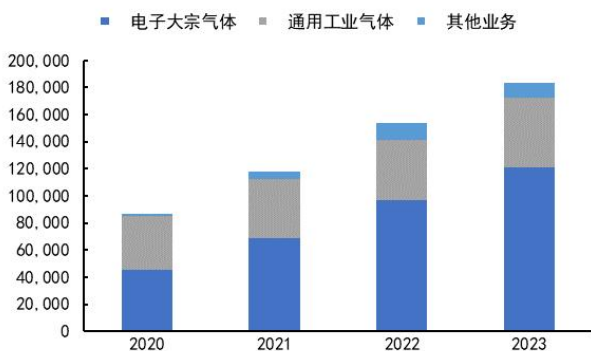
电子大宗收入占比不断提升，期间费用率下降。2023年随着前期公司电子大宗项目订单投建，电子大宗气体收入、毛利润占比进一步提升。由于2023年氦气价格回落，一定程度上影响了公司在电子大宗气体板块的毛利率水平，公司电子大宗气体板块毛利率同比下滑5.43pct。未来公司将通过获取更多一手氦气资源、扩充液氦供应能力的方式，打造全国最大的氦气进口链，以量补价，实现氦气业务板块增长。期间费用方面，公司实现销售费用率下降0.72pct，管理费用率下降0.01pct，财务费用率下降0.80pct，仅研发费用率增长0.18pct，主要用于公司在气体制备、气体储运、数字化运行、全时在线气体供应、智能充装等领域的技术研发。

图3: 广钢气体毛利率与净利率 (单位: 亿元、%)


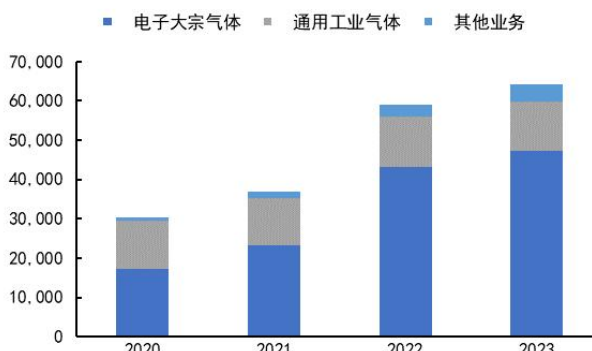
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 广钢气体期间费用率 (单位: 亿元、%)


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 广钢气体收入占比结构 (单位: 万元)


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 广钢气体毛利占比结构 (单位: 万元)


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

开发更多一手氨源, 打造内资氨气供应链龙头。公司采用国际氨气供应链战略, 自 2020 年进入全球氨气供应链体系以来, 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, 获得更多一手氨气气源。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, 从而保障公司氨气业务收入持续增长。

表1: 公司自主拓展氨气气源采购占比情况

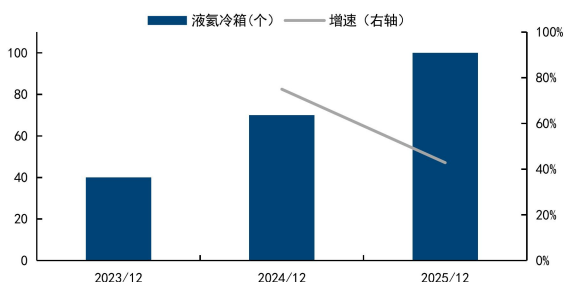
项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
自主拓展气源地采购量占预计总采购量的比例	22%	57%	64%	69%	70%

资料来源: 广钢气体招股说明书, 国信证券经济研究所整理

注: 假设自主开拓的气源地按合同预计投产日正常投产, 且不包含阿穆尔气源地剥离量

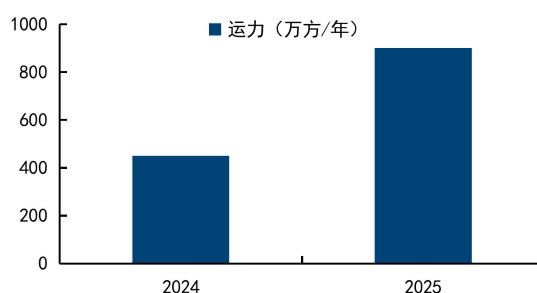
与公司快速增长的一手氦源进口资源对应，公司通过大批量采购液氦冷箱、研发4K 温区超低温的储运、液氦冷箱的冷却、氦气循环回收提纯等液氦供应链核心技术等方式，不断巩固其在氦气领域的优势。截止至 2022 年末，公司已自购投入运营 25 个液氦冷箱，预计到 2023 年末拥有 40 多个液氦冷箱，同比提升约 1 倍的运力；2025 年末预计达到 100 个液氦冷箱，进一步实现运力翻倍。每个液氦冷箱周转频率约为 3.5 次/年，公司在 2024 预计会有约 450 万方/年的氦气运力水平，2025 年将达到 800-900 万方/年的运力，配合公司快速拓展的一手氦源，**届时公司将成为国内氦气进口量第一大企业。**

图7：广钢气体液氦冷箱储备增长（单位：个）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

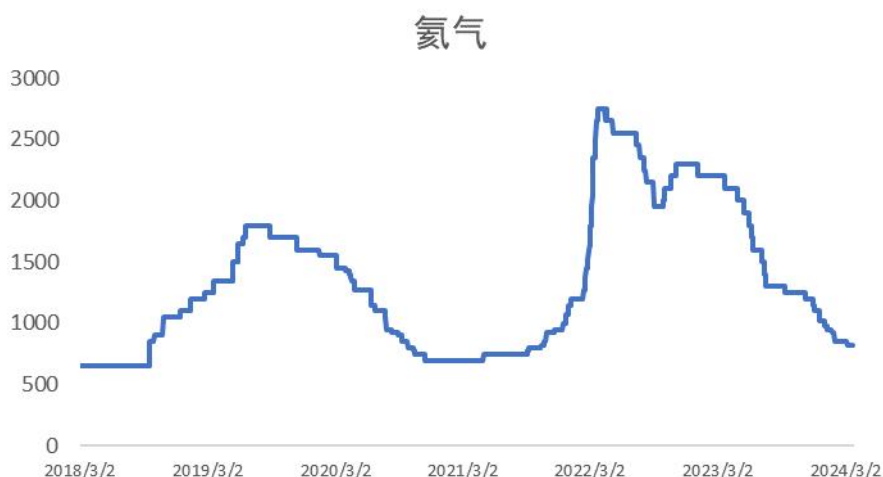
图8：广钢气体未来两年氦气运力变化（单位：万方/年）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

随着公司在广州、武汉氦气生产基地相继竣工投产，更多氦气资源的开拓，国内外优质氦气终端客户的开发进展，尽管氦气价格逐步回落在一定程度上影响了公司的利润率水平，但公司通过搭建日趋完善的全球供应链体系，氦气的市场供应能力实现稳步提升，进一步巩固了公司氦气业务的领先地位。

图9：氦气价格走势（元/瓶，40L）



资料来源：卓创资讯，国信证券经济研究所整理

聚焦泛半导体客户，发力电子特气产品。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，在内蒙古赤峰正准备筹建 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。电子特气的逐步投产将与公司电子大宗业务形成良好的协同效应。

表2: 广钢气体电子特气产品布局情况

气体品种	产能	预计投产时间	投资金额	项目所在地
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

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

风险提示：氦气价格持续下滑的风险；订单投建延期的风险；下游资本开支不及预期，公司新增订单受限的风险。

投资建议：考虑到 2023 年下游资本开支力度较弱，公司新增订单受到一定影响，对应新增订单投产期 2025 年业绩增速将放缓，我们谨慎下调公司 2025 年归母净利润至 4.92 亿元（前值为 5.40 亿元，同比减少 8.89%），维持 2024 年 4.10 亿元的归母净利润水平。预计 2024-2026 年归母净利润分别为 4.10/4.92/6.12 亿元，摊薄 EPS 分别为 0.31/0.37/0.46 元，当前股价对应 PE 分别为 33/27/22x。维持“增持”评级。

表3: 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
				2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2024E
688106.SH	金宏气体	买入	19.60	0.65	0.86	1.07	37.24	22.67	18.36	2.9
688268.SZ	华特气体	无评级	47.78	1.37	2.14	2.80	49.30	22.32	17.06	3.0
688548.SH	广钢气体	增持	10.47	0.24	0.31	0.42	53.92	33.02	24.37	2.3

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：数据截至 2024 年 3 月 26 日，各公司数据均来自 Wind 一致预期。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	79	788	5432	5276	5243	营业收入	1540	1835	2398	3299	4064
应收款项	297	359	434	615	779	营业成本	950	1192	1553	2192	2695
存货净额	111	185	179	259	321	营业税金及附加	10	9	14	20	24
其他流动资产	64	1820	96	132	163	销售费用	43	39	59	81	94
流动资产合计	551	3152	6140	6282	6506	管理费用	134	160	193	244	297
固定资产	2115	2861	3616	4269	4744	研发费用	72	89	116	158	196
无形资产及其他	397	394	380	365	350	财务费用	23	13	(5)	(27)	(23)
投资性房地产	700	846	846	846	846	投资收益	(1)	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	(14)	(0)	(19)	(17)	(17)
资产总计	3764	7253	10983	11762	12447	其他收入	(61)	(78)	(116)	(158)	(196)
短期借款及交易性金融负债	201	186	50	100	150	营业利润	302	345	439	614	764
应付款项	405	397	682	986	1218	营业外净收支	1	1	1	1	1
其他流动负债	141	162	232	331	407	利润总额	303	346	440	615	765
流动负债合计	747	745	964	1416	1776	所得税费用	65	26	30	123	153
长期借款及应付债券	606	592	622	682	682	少数股东损益	3	0	0	0	0
其他长期负债	56	150	170	190	210	归属于母公司净利润	235	320	410	492	612
长期负债合计	662	742	792	872	892	现金流量表 (百万元)					
负债合计	1409	1487	1756	2288	2668	净利润	235	320	410	492	612
少数股东权益	20	36	36	36	36	资产减值准备	13	(13)	0	0	0
股东权益	2335	5730	9191	9437	9743	折旧摊销	150	191	273	333	395
负债和股东权益总计	3764	7253	10983	11762	12447	公允价值变动损失	14	0	19	17	17
关键财务与估值指标						财务费用	23	13	(5)	(27)	(23)
每股收益	0.24	0.24	0.31	0.37	0.46	营运资本变动	91	(1944)	2030	126	73
每股红利	0.11	0.02	0.16	0.19	0.23	其它	(11)	13	(0)	0	0
每股净资产	2.36	4.34	6.97	7.15	7.38	经营活动现金流	491	(1434)	2732	968	1096
ROIC	9.03%	6.93%	8%	11%	12%	资本开支	(1104)	(893)	(1033)	(988)	(873)
ROE	10.09%	5.58%	4%	5%	6%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	38%	35%	35%	34%	34%	投资活动现金流	(1104)	(893)	(1033)	(988)	(873)
EBIT Margin	21%	19%	19%	18%	19%	权益性融资	(2)	3090	3256	0	0
EBITDA Margin	31%	29%	31%	28%	28%	负债净变化	225	(14)	30	0	0
收入增长	31%	19%	31%	38%	23%	支付股利、利息	(105)	(31)	(205)	(246)	(306)
净利润增长率	95%	36%	28%	20%	24%	其它融资现金流	172	36	(136)	50	50
资产负债率	38%	21%	16%	20%	22%	融资活动现金流	410	3036	2944	(136)	(256)
股息率	0.8%	0.2%	1.5%	1.8%	2.3%	现金净变动	(202)	709	4643	(156)	(32)
P/E	42.5	41.8	32.5	27.1	21.8	货币资金的期初余额	281	79	788	5432	5276
P/B	4.3	2.3	1.5	1.4	1.4	货币资金的期末余额	79	788	5432	5276	5243
EV/EBITDA	23.8	27.6	20.5	16.7	13.9	企业自由现金流	0	(2326)	1702	(46)	201
						权益自由现金流	0	(2304)	1599	26	269

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