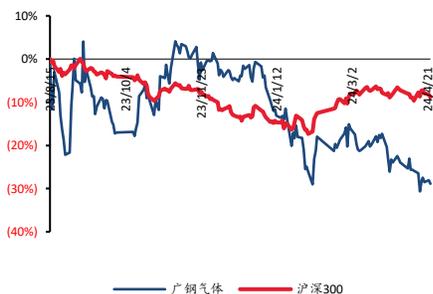


24Q1 盈利承压，新增项目助力成长 ——广钢气体（688548）2023 年报及 2024 年一季报点评

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	13.19/13.19
总市值/流通(亿元)	123.36/123.36
12个月内最高/最低价(元)	17.8/8.62

证券分析师：王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522120001

研究助理：周冰莹

E-MAIL: zhoubingying@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190123020025

事件：公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报，2023 年公司实现营业收入 18.35 亿元，同比+19.20%；实现归母净利润 3.20 亿元，同比+35.73%。2024 年第一季度公司实现营业收入 4.61 亿元，同比+11.33%；实现归母净利润 0.67 亿元，同比-10.18%。

电子大宗项目不断建设投产，氦气供应链体系日趋完善。得益于新增项目投产及氦气销量增长，公司营收稳步增长。受氦气价格下滑影响，公司 24 年一季度盈利承压。分产品来看，**(1) 电子大宗气体：**2023 年营收为 12.11 亿元，同比+25.14%；受氦气价格波动影响，电子大宗气体毛利率下滑，2023 年电子大宗气体毛利率为 39.10%，同比-5.42pct。公司获取西安欣芯、广州增芯、广州广芯、深圳赛意法、北京赛莱克斯等电子大宗气体项目，积极推进合肥综保区、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。氦气业务方面，广州、武汉氦气生产基地相继竣工投产，同时公司开拓更多氦气资源，开发国内外优质氦气终端客户，日趋完善全球供应链体系。后续，随着重点项目建成陆续实现商业化，将带来业绩增长。**(2) 通用工业气体：**2023 年通用工业气体营收为 5.15 亿元，同比+15.60%；毛利率为 24.35%，同比-5.05pct。

公司持续加大研发投入，开发核心技术。公司 2023 年研发支出累计投入 8,875.96 万元，同比增长 23.79%。公司自主研发“Super-N”“Fast-N”系列制氮装置，达到外资气体公司技术水平。公司成功自主开发了亚超临界二氧化碳输送技术，成为世界少数掌握此技术的公司，填补了国内空白；公司在气瓶智能充装系统应用的基础上，推出新一代气瓶智能操作系统“HandlingPilot®”，通过计算机视觉技术和机器人技术，实现气瓶充装“无人化”。2023 年，公司及下属子公司共申请专利 39 项，获得专利授权 22 项，截至 2023 年末累计获得专利授权 111 项，比上年末增长了 24.72%。

公司坚定“半导体+产业基地”产业发展，开展电子特气战略布局。公司以粤港澳大湾区为核心，围绕长三角地区、京津冀地区以及中西部地区等产业聚集区持续开拓业务，成功获得广州、深圳、上海、北京、合肥、西安等地多个电子大宗气体供应项目，夯实公司在国内电子大宗气体业务的领先地位。同时，为延伸电子超纯气体产品链、巩固和发展现有电子大宗气体客户，公司适时开展电子特种气体业务

战略布局，预计电子特种气体项目将在 2024 年进入全面建设阶段，打造自主可控的电子特气供应体系，推动公司实现可持续高质量发展。

盈利预测及投资建议：公司是国内领先的电子大宗气体供应商，氦气供应链体系日趋完善。公司不断提升核心竞争力，致力于为电子半导体行业提供领先的电子大宗气体综合性解决方案。随着项目逐步落地，预期公司未来业绩将会稳步增长。我们预测 2024-2026 年归母净利润分别为 3.50 亿、4.67 亿、6.10 亿，对应当前 PE 分别为 35 倍、26 倍、20 倍，给予“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期、研发不及预期、供应气体价格大幅下滑、行业竞争加剧等。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,835	2,260	2,858	3,655
营业收入增长率(%)	19.20%	23.11%	26.49%	27.88%
归母净利润（百万元）	320	350	467	610
净利润增长率(%)	35.73%	9.44%	33.44%	30.67%
摊薄每股收益（元）	0.29	0.27	0.35	0.46
市盈率（PE）	45.03	35.27	26.43	20.23

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	79	788	394	242	285
应收和预付款项	301	365	449	568	726
存货	111	185	226	283	359
其他流动资产	60	1,813	2,408	3,004	3,603
流动资产合计	551	3,152	3,478	4,097	4,973
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1,479	2,288	2,530	2,638	2,675
在建工程	636	572	470	399	350
无形资产开发支出	397	394	425	456	486
长期待摊费用	17	13	15	18	20
其他非流动资产	1,234	3,986	4,357	4,991	5,878
资产总计	3,764	7,253	7,797	8,502	9,409
短期借款	143	17	67	117	167
应付和预收款项	405	397	485	606	770
长期借款	606	592	602	612	622
其他负债	255	480	524	579	650
负债合计	1,409	1,487	1,678	1,914	2,210
股本	990	1,319	1,319	1,319	1,319
资本公积	742	3,480	3,480	3,480	3,480
留存收益	582	902	1,251	1,718	2,328
归母公司股东权益	2,335	5,730	6,082	6,549	7,158
少数股东权益	20	36	37	39	41
股东权益合计	2,354	5,766	6,119	6,588	7,199
负债和股东权益	3,764	7,253	7,797	8,502	9,409

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	453	538	162	335	530
投资性现金流	-831	-2,766	-598	-523	-520
融资性现金流	179	2,936	42	36	33
现金增加额	-201	709	-394	-152	43

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,540	1,835	2,260	2,858	3,655
营业成本	950	1,192	1,455	1,817	2,310
营业税金及附加	10	9	14	18	23
销售费用	43	39	62	78	100
管理费用	134	160	197	249	318
财务费用	23	13	15	24	28
资产减值损失	-13	0	0	0	0
投资收益	-1	1	0	0	-1
公允价值变动	-1	0	0	0	0
营业利润	302	345	421	550	718
其他非经营损益	1	1	2	1	1
利润总额	303	346	423	552	720
所得税	65	26	72	83	108
净利润	238	320	351	469	612
少数股东损益	3	0	1	2	2
归母股东净利润	235	320	350	467	610

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	38.27%	35.06%	35.61%	36.42%	36.79%
销售净利率	15.29%	17.41%	15.48%	16.33%	16.69%
销售收入增长率	30.72%	19.20%	23.11%	26.49%	27.88%
EBIT 增长率	83.82%	5.64%	21.88%	31.42%	30.02%
净利润增长率	95.22%	35.73%	9.44%	33.44%	30.67%
ROE	10.09%	5.58%	5.75%	7.13%	8.52%
ROA	6.26%	4.41%	4.49%	5.49%	6.48%
ROIC	8.43%	5.05%	5.20%	6.50%	7.76%
EPS (X)	0.24	0.29	0.27	0.35	0.46
PE (X)	0.00	45.03	35.27	26.43	20.23
PB (X)	0.00	3.01	2.03	1.88	1.72
PS (X)	0.00	9.39	5.46	4.32	3.38
EV/EBITDA (X)	1.44	30.55	15.57	12.86	10.56

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。