

广钢气体 (688548.SH)
电子化学品 II

证券研究报告/公司点评报告

2024 年 11 月 03 日

评级: 增持 (维持)

分析师: 孙颖

执业证书编号: S0740519070002

Email: sunying@zts.com.cn

分析师: 王芳

执业证书编号: S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师: 聂磊

执业证书编号: S0740521120003

Email: nielei@zts.com.cn

分析师: 杨旭

执业证书编号: S0740521120001

Email: yangxu01@zts.com.cn

分析师: 张昆

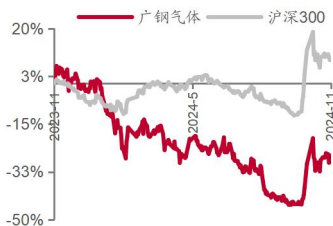
执业证书编号: S0740524050001

Email: zhangkun06@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1,319.40
流通股本(百万股)	570.30
市价(元)	9.08
市值(百万元)	11,980.14
流通市值(百万元)	5,178.29

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 《广钢气体 2023 年及 2024 年一季度业绩点评: 电子气体领军者成长动能充足, 后续经营望实现“步步高”》2024-04-28
- 《广钢气体 2023 年业绩快报点评: 全年业绩超预期, 持续打造综合型电子气体领军者》2024-02-25

公司盈利预测及估值

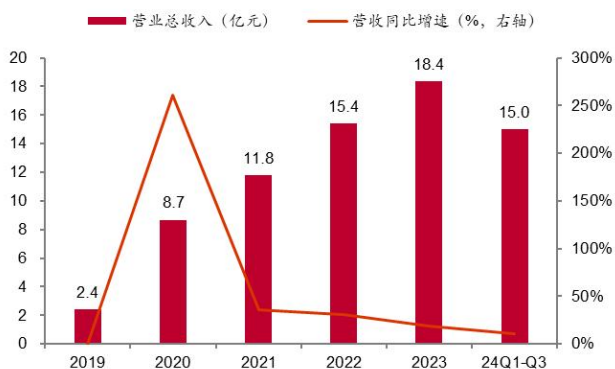
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,540	1,835	2,081	2,864	3,468
增长率 yoy%	31%	19%	13%	38%	21%
归母净利润(百万元)	235	320	242	331	448
增长率 yoy%	95%	36%	-24%	36%	35%
每股收益(元)	0.24	0.24	0.18	0.25	0.34
每股现金流量	0.34	0.41	1.21	0.10	0.07
净资产收益率	10%	6%	4%	6%	7%
P/E	50.9	37.5	49.4	36.2	26.8
P/B	5.1	2.1	2.1	2.1	2.0

备注: 股价截止自 2024 年 11 月 02 日收盘价, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

报告摘要

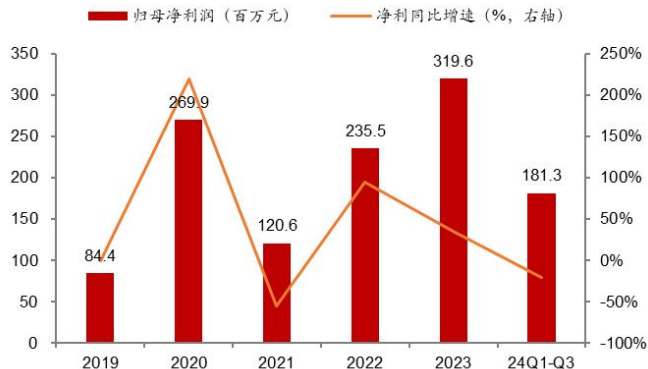
- 事件:** 公司发布 2024 三季度报, 2024 年 Q1-Q3 公司实现营收 15.0 亿元, 同比+10.5%; 归母净利润 1.8 亿元, 同比-20.1%; 扣非归母净利润 1.7 亿元, 同比-23.7%。其中 Q3 单季度实现营收 5.3 亿元, 同比+14.3%, 环比+2.7%; 归母净利润 4553 万元, 同比-33.3%, 环比-33.7%; 扣非归母净利润 3801 万元, 同比-41.5%, 环比-42.2%。
- 项目爬坡短期盈利承压, 氨气影响已边际减弱。** 24Q3 单季度公司毛利率为 24.01%, 同比-7.7pct, 环比-5.4pct, 主要系前期新建电子大宗气体项目陆续投产, 产能爬坡影响, 以及氨气价格同比下降所致。据钢联数据, 24Q3 单季度管束氨气内蒙古/上海的市场均价分别为 90.5/104.5 元/m³, 分别同比下降 47.0%/44.5%。据中国海关数据, 24Q3 进口自卡塔尔及俄罗斯的氨气均价分别为 138.1/100.6 元/方, 国内氨气消费市场以进口为主, 目前市场价格与进口市场采购价基本无价差, 我们认为氨气价格已逐步趋稳, 对公司相关业务的盈利影响有限。此外, 随着新投产项目未来持续爬坡达到稳定运营状态, 公司毛利率有望得到改善。
- 半导体发展望促进电子大宗需求持续提升, 支撑公司长期成长。** 据公司公告, 电子大宗气体市场普遍关注存储芯片以及 OLED 光电显示领域, 这些领域的新增需求预计将对电子大宗气体市场产生较大影响; 得益于存储类客户的投资恢复、装机速度加快, 以及头部半导体显示客户逐步规划新增产能投资需求等, 电子大宗市场将持续有新增项目机会。公司与外资三大家在电子大宗市场份额占比相近, 四家企业在 2023 年新增市场合计占比约占市场新增总量的 90%, 伴随着公司获取新的电子大宗气体项目并投入运营, 公司业务体量将在未来保持增长。
- 高端装备制造基地及电子特气布局稳步推进。** 据公司公告, 智能装备制造基地项目预计在 2025 年上半年完成建设认证工作, 开始实现投产, 将有助于公司加强气体产品的稳定性、可靠性, 将进一步提升公司核心竞争力, 巩固公司在电子大宗现场制气领域的优势地位。电子特气方面, 潜江项目预计在 2025 年完成建设进入爬坡建设过程, 赤峰项目及合肥项目预计分别在 2025 年底及 2026 年建成, 上海项目预计在 2024 年底达到投产条件, 处于产业化过程中的电子特气产品包括电子级 NF₃、C₄F₆、HCl、HBr 等多种核心产品。未来随着电子特气项目逐步建成投产, 将有助于进一步完善公司在电子气体领域的业务版图。
- 投资建议:** 公司为国内电子大宗气体和氨气的内资领军者, 在手订单充裕, 成长性强。考虑到公司电子大宗项目陆续投产及下游爬坡进度, 以及氨气市场价格波动等因素, 我们调整盈利预测, 预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 2.4/3.3/4.5 (24/25 前值为 3.5/4.5) 亿元, 同比增速分别为 -24%/36%/35%, 对应当前股价 PE 分别为 49.4x/36.2x/26.8x, 维持“增持”评级。
- 风险提示:** 原料采购量减少、产能利用率低、运营资金不足、项目进度不及预期、新业务行业新增供给超预期、安全生产的风险。

图表1: 24Q1-Q3 实现营收 15.0 亿元, 同比+10.5%



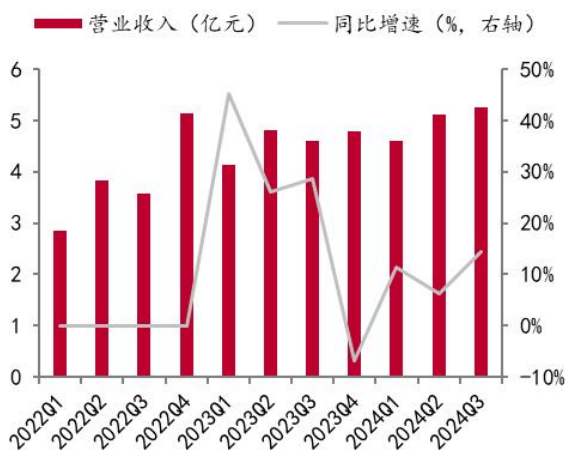
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表2: 24Q1-Q3 实现归母净利 1.8 亿元, 同比-20.1%



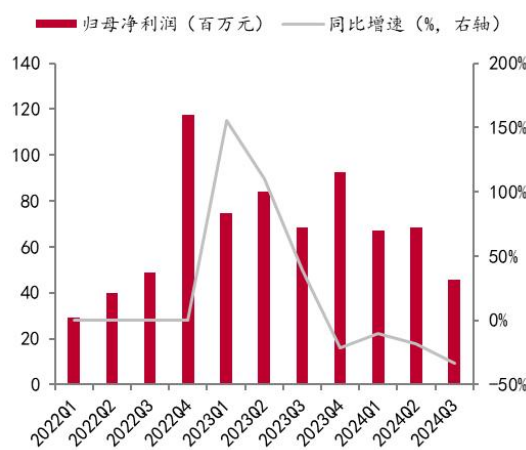
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表3: 24Q3 实现营收 5.3 亿元, 同比+14.3%, 环比+2.7%



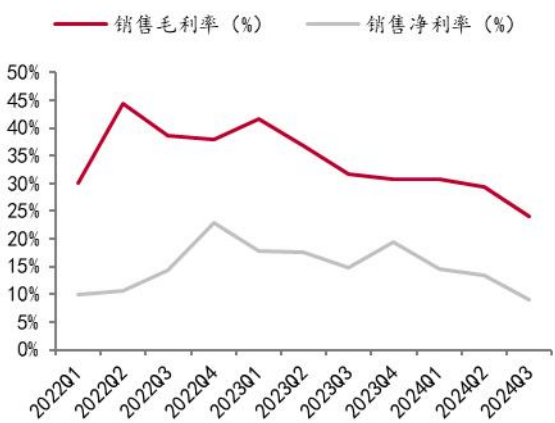
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表4: 24Q3 实现归母净利 0.5 亿元, 同比-33.3%, 环比-33.7%



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表5: 24Q3 毛利率和净利率分别为 24.0%和 9.0%, 分别同比-7.7pct和-5.7pct



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表6: 24Q3 末资产负债率 26.5%, 同比+4.9pct



来源: WIND, 中泰证券研究所

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。