

电子

2024 年 11 月 04 日

广钢气体 (688548)

—— 氦气价格调整进入尾声，看好电子大宗现场制气业务持续成长

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2024 年 11 月 04 日

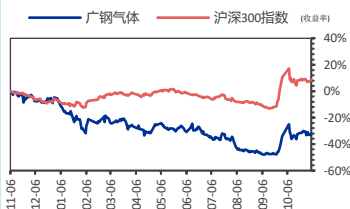
收盘价 (元)	9.14
一年内最高/最低 (元)	13.93/7.00
市净率	2.1
息率 (分红/股价)	0.83
流通 A 股市值 (百万元)	5,213
上证指数/深证成指	3,310.21/10,663.10

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2024 年 09 月 30 日

每股净资产 (元)	4.41
资产负债率%	26.49
总股本/流通 A 股 (百万)	1,319/570
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《广钢气体 (688548) 点评：Q1 业绩基本符合预期，期待新项目订单落地》
2024/04/22

《广钢气体 (688548) 点评：电子大宗业务长坡厚雪未来可期，电子特气业务打造战略新增长极》 2024/03/26

证券分析师

宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

研究支持

周超 A0230123090004
zhouchao@swsresearch.com

联系人

马昕晔
(8621)23297818x
maxv@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司发布 2024 年三季报：**报告期内，公司实现营收 14.98 亿元 (YoY+11%)，实现归母净利润 1.81 亿元 (YoY-20%)，实现扣非归母净利润 1.69 亿元 (YoY-24%)。其中，24Q3 单季度实现营收 5.26 亿元 (YoY+14%，QoQ+3%)，实现归母净利润 0.46 亿元 (YoY-33%，QoQ-34%)，实现扣非归母净利润 0.38 亿元 (YoY-42%，QoQ-42%)，业绩不及预期。24Q3 公司销售毛利率为 24.01%，同、环比分别变化-7.75pct、-5.43pct，净利率为 9.04%，同、环比分别变化-5.74pct、-4.36pct。24Q3 公司销售、管理、研发、财务费用率合计 15.35%，同环比分别变动+0.55pct、+1.46pct。24Q3 公司盈利能力同环比下滑明显，我们认为主要原因：1) 氦气价格同比下滑明显，且公司长协占比较多，调价滞后市场，导致环比依旧承压；2) 随着多个现场制气项目陆续进入商业化，折旧摊销以及前期调试、爬坡阶段费用对业绩产生影响。
- **氦气价格调整逐步进入尾声，现场制气业务占比稳步提升，看好国内新一轮资本开支下公司新项目订单落地。**2024 年以来，氦气价格依旧处于下行阶段，根据百川盈孚数据，氦气价格 (40L/瓶，含税出厂价) 由年初 1000 元/瓶下滑至 Q2 末 750 元/瓶，Q3 以来价格维持稳定。但由于公司氦气下游客户以长协订单为主，调价节奏落后于市场变化，导致 Q3 价格仍有下调，影响了利润率水平。但值得关注的是，在氦气业务受损情况下，公司营收保持增长，我们认为主要是依托现场制气项目的持续商业化落地，23 年合肥综保区、合肥长鑫二期、北京长鑫集电、上海鼎泰匠芯等，以及 24 年以来北京集电、方正微、武汉楚兴 (一期) 等，随着这些项目逐步进入正轨，公司业绩有望保持稳定增长。24 年以来公司陆续获取了武汉楚兴 (二期)、珠海华灿等电子大宗气体项目，成功中标赤峰金通二期铜冶炼项目配套空分项目。后续看，国内半导体及面板领域迎来新一轮资本开支，公司作为国内领先的电子大宗气体综合综合服务商，有望充分受益。截至 24 年三季报，公司固定资产 31.53 亿元，在建工程 6.75 亿元。
- **打造自主可控的装备制造生产基地，巩固现场制气领域优势；依托电子大宗气体核心产业开拓电子特气产品，打造新的战略增长极。**2024 年 2 月，公司与建德市人民政府签订《空分气体智能装备制造基地项目投资协议书》，以建立和掌握自有装备核心设计技术研发能力、制造能力，进一步提升自身竞争优势，报告期内该项目已正式奠基开工。同时依托现场制气业务中客户的粘性以及对客户业务的深入了解，开始逐步拓展电子特气业务，拟投资不超过 53,475 万元用于赤峰三氟化氮电子特气研发生产项目 (3000t/a)，拟投资不超过 39,324 万元用于合肥经开区电子特气研发生产项目，产品包括 C4F6、HCl、HBr 等多种核心产品。报告期内，两个电子特气项目正式落地实施，未来有望成为公司新的战略增长极。
- **投资分析意见：**氦气价格下调导致业绩承压，现场制气新项目投产后仍有一定爬坡期，我们下调公司氦气业务增速及毛利率，小幅下调现场制气业务毛利率，下调 2024-2026 年归母净利润预测为 2.46、3.57、5.14 亿元 (原值为 3.21、4.49、6.08 亿元)，当前市值对应 PE 分别为 49、34、23X，看好公司电子大宗现场制气业务模式，随着商业化项目用气量的稳步提升，以及后续新项目招标落地，业绩有望逐步释放，根据 Wind 一致预期，可比公司中船特气、华特气体 2024 年平均 PE 为 54X，维持“增持”评级。
- **风险提示：**1) 现场制气项目建设进展、投产后客户用气量等不及预期；2) 下游资本开支放缓，公司新签项目订单不及预期；3) 氦气价格大幅波动。

财务数据及盈利预测

	2023	2024Q1-3	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1,835	1,498	2,081	2,597	3,245
同比增长率 (%)	19.2	10.5	13.4	24.8	25.0
归母净利润 (百万元)	320	181	246	357	514
同比增长率 (%)	35.7	-20.1	-23.1	45.1	44.0
每股收益 (元/股)	0.29	0.14	0.19	0.27	0.39
毛利率 (%)	35.1	27.9	29.7	30.9	32.2
ROE (%)	5.6	3.1	4.1	5.7	7.5
市盈率	38		49	34	23

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,540	1,835	2,081	2,597	3,245
其中: 营业收入	1,540	1,835	2,081	2,597	3,245
减: 营业成本	950	1,192	1,463	1,794	2,202
减: 税金及附加	10	9	10	13	16
主营业务利润	580	634	608	790	1,027
减: 销售费用	43	39	37	44	52
减: 管理费用	134	160	158	182	208
减: 研发费用	72	89	104	130	156
减: 财务费用	23	13	29	25	19
经营性利润	308	333	280	409	592
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-5	-4	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-13	0	0	0	0
加: 投资收益及其他	14	17	10	10	11
营业利润	302	345	289	420	604
加: 营业外净收入	1	1	0	0	0
利润总额	303	346	289	420	604
减: 所得税	65	26	43	63	91
净利润	238	320	246	357	514
少数股东损益	3	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	235	320	246	357	514
全面摊薄总股本	990	1,319	1,319	1,319	1,319
每股收益 (元)	0.18	0.24	0.19	0.27	0.39

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。