

广钢气体（688548.SH）

产能爬坡利润承压，多个电子气体项目持续推进

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,540	1,835	2,102	2,509	3,162
增长率 yoy（%）	30.7	19.2	14.5	19.4	26.0
归母净利润（百万元）	235	320	249	343	456
增长率 yoy（%）	95.2	35.7	-22.1	37.9	32.7
ROE（%）	10.1	5.5	4.2	5.5	6.9
EPS 最新摊薄（元）	0.18	0.24	0.19	0.26	0.35
P/E（倍）	56.0	41.3	53.0	38.4	29.0
P/B（倍）	5.7	2.3	2.2	2.1	2.0

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司发布 2024 年三季报，2024 年前三季度公司实现营收 14.98 亿元，同比增长 10.54%；实现归母净利润 1.81 亿元，同比下降 20.09%；实现扣非净利润 1.69 亿元，同比下降 23.65%。2024 年 Q3 公司实现营收 5.26 亿元，同比增长 14.32%，环比增长 2.69%；实现归母净利润 0.46 亿元，同比下降 33.32%，环比下降 33.66%；实现扣非净利润 0.38 亿元，同比下降 41.51%，环比下降 42.16%。

产能爬坡致使 Q3 利润短期承压，研发投入持续加大：2024 年 Q3，公司营收环比小幅增长，但由于前期新建电子大宗气体项目陆续投产、产能爬坡，以及氦气收入及毛利同比下降，公司净利润明显减少。24Q3，公司毛利率为 24.01%，同比-7.75pcts，环比-5.43pcts；净利率为 9.04%，同比-5.74pcts，环比-4.36pcts。费用方面，2024 年前三季度公司销售、管理、研发及财务费用率分别为 1.83%/7.65%/5.04%/-0.17%，同比变动分别为 -0.37/+0.29/-0.13/-1.60pcts。公司持续加大研发投入，24Q3 研发投入金额为 2477.91 万元，同比+19.91%；前三季度累计研发投入 7551.37 万元，同比+7.75%。

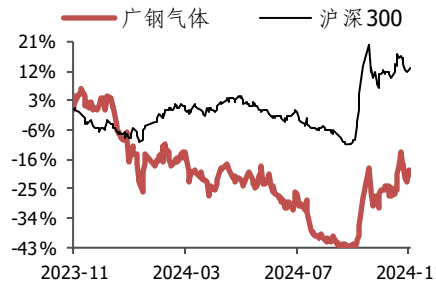
多个电子气体项目取得新进展，打造智能装备制造基地提升竞争实力：根据公司 2024 年中报，公司在业务开拓方面顺利推进：1) 2024 上半年，公司获取了武汉楚兴（二期）、珠海华灿等电子大宗气体项目；同时，公司陆续实现北京集电、方正微、武汉楚兴（一期）等多个项目的商业化运营。2) 公司成功中标赤峰金通二期铜冶炼项目配套空分项目，在通用工业气体领域取得新突破。3) 公司在安徽合肥、内蒙古赤峰布局的电子特气研发生产基地项目正式落地实施，处于产业化过程中的电子特气产品包括电子级 NF₃、C₄F₆、HCl、HBr 等多种核心产品。4) 公司智能装备制造基地项目在杭州建德正式奠基开工，预计 2025 年上半年完成建设认证工作，开始实现投产。2024 上半年，公司在电子大宗气体业务、通用工业气体领域、电子特气业务领域均有所突破，有利于提升公司供气能力、增强产品竞争力。同时，公司打造高端装备制造基地，提升核心装备的自主制造能力，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，为公司长期发展注入强劲动力。

买入（上调评级）

股票信息

行业	基础化工
2024 年 11 月 21 日收盘价（元）	9.92
总市值（百万元）	13,088.43
流通市值（百万元）	5,657.34
总股本（百万股）	1,319.40
流通股本（百万股）	570.30
近 3 月日均成交额（百万元）	75.71

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号：S1070518060001

邮箱：zoulanlan@cgws.com

相关研究

- 《23 年业绩稳增，持续巩固电子大宗供应领先地位——广钢气体（688548.SH）公司动态点评》2024-06-06

氮气供应打破外资垄断，工业气体市场广阔：根据卓创资讯数据，2023 年中国电子大宗气体市场规模预计达到 103 亿元，按公司电子大宗气体销售收入测算，公司电子大宗气体的市场占有率为 11.75%。2023 年，在国内集成电路制造和半导体显示领域的新建现场制气项目中，公司中标产能占比达到 24.6%，排名第二。在电子大宗气体领域，公司已与林德气体、液化空气、空气化工三大外资气体公司形成了“1+3”的竞争格局。公司围绕氮气完整供应链形成了自主可控的技术能力，成为进入全球氮气供应链的第一家内资气体公司；同时，公司持续完善氮气供应链，计划在 2025 年拥有 100 个 ISO 罐的运力，支撑公司成为拥有全球 5%市占率的氮气厂商。公司气体产品下游产业涵盖集成电路制造、半导体显示、电子设备及材料、低温超导、能源化工、机械制造等电子及通用工业领域，随着工业气体主要下游应用领域稳定发展，公司有望迎来广阔成长空间。

上调至“买入”评级：公司聚焦国家战略需求和半导体材料关键技术，围绕下游重点客户的用气需求，战略布局电子特气赛道，进一步完善公司在电子气领域的业务版图。同时，公司持续完善氮气供应链建设，不断扩大国内氮气市场竞争优势，助力电子半导体、高端医疗等重点产业健康发展。公司业务已覆盖我国集成电路三极，随着半导体行业持续复苏，公司有望凭借在电子大宗气体领域的领先优势，实现长期发展。考虑到公司电子大宗项目投产及产能爬坡影响，以及氮气市场价格波动等因素，我们下调公司盈利预测。随着新投产项目持续爬坡达到稳定运营状态，公司毛利率有望得到改善，公司盈利空间较大，故上调评级。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 2.49 亿元、3.43 亿元、4.56 亿元，EPS 分别为 0.19 元、0.26 元、0.35 元，PE 分别为 53X、38X、29X。

风险提示：下游行业景气度下滑风险、原材料价格波动风险、新增产能利用率较低风险、市场竞争风险。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	551	3152	3116	3884	3848
现金	79	788	929	1226	1358
应收票据及应收账款	291	346	176	568	350
其他应收款	6	13	9	17	15
预付账款	10	19	14	25	25
存货	111	185	183	244	291
其他流动资产	54	1801	1805	1803	1809
非流动资产	3212	4101	3990	3877	4276
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1479	2288	2225	2133	2442
无形资产	397	394	447	511	587
其他非流动资产	1336	1418	1317	1233	1247
资产总计	3764	7253	7106	7762	8124
流动负债	747	745	561	1013	1042
短期借款	143	17	17	17	287
应付票据及应付账款	405	397	262	705	446
其他流动负债	199	331	281	291	308
非流动负债	662	742	624	505	418
长期借款	606	592	474	355	268
其他非流动负债	56	150	150	150	150
负债合计	1409	1487	1184	1518	1461
少数股东权益	20	36	37	38	40
股本	990	1319	1319	1319	1319
资本公积	742	3480	3480	3480	3480
留存收益	582	902	1125	1422	1794
归属母公司股东权益	2335	5730	5885	6205	6624
负债和股东权益	3764	7253	7106	7762	8124

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	453	538	512	568	647
净利润	238	320	250	345	457
折旧摊销	167	202	210	224	255
财务费用	23	13	3	6	7
投资损失	1	-1	0	0	0
营运资金变动	1	22	42	-22	-84
其他经营现金流	23	-17	7	15	13
投资活动现金流	-831	-2766	-100	-113	-655
资本支出	827	1104	99	111	654
长期投资	0	-1679	0	0	0
其他投资现金流	-4	17	-1	-1	-1
筹资活动现金流	179	2936	-272	-158	-130
短期借款	107	-125	0	0	270
长期借款	225	-14	-118	-118	-87
普通股增加	0	330	0	0	0
资本公积增加	0	2738	0	0	0
其他筹资现金流	-153	8	-154	-40	-313
现金净增加额	-201	709	140	298	-138

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1540	1835	2102	2509	3162
营业成本	950	1192	1482	1719	2150
营业税金及附加	10	9	13	15	18
销售费用	43	39	42	58	68
管理费用	134	160	172	199	253
研发费用	72	89	95	105	142
财务费用	23	13	3	6	7
资产和信用减值损失	-18	-4	-6	-14	-12
其他收益	15	16	11	14	14
公允价值变动收益	-1	0.0	-0.2	-0.3	-0.2
投资净收益	-1	0.7	-0.2	-0.3	0.1
资产处置收益	0	-2	-1	-1	-1
营业利润	302	345	299	406	526
营业外收入	2	1	3	2	2
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	303	346	301	408	527
所得税	65	26	51	63	70
净利润	238	320	250	345	457
少数股东损益	3	0	1	2	1
归属母公司净利润	235	320	249	343	456
EBITDA	490	555	508	618	767
EPS (元/股)	0.18	0.24	0.19	0.26	0.35

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	30.7	19.2	14.5	19.4	26.0
营业利润 (%)	102.1	14.1	-13.4	35.9	29.4
归属母公司净利润 (%)	95.2	35.7	-22.1	37.9	32.7
获利能力					
毛利率 (%)	38.3	35.1	29.5	31.5	32.0
净利率 (%)	15.5	17.4	11.9	13.7	14.4
ROE (%)	10.1	5.5	4.2	5.5	6.9
ROIC (%)	8.1	5.0	3.8	4.9	6.0
偿债能力					
资产负债率 (%)	37.4	20.5	16.7	19.6	18.0
净负债比率 (%)	31.0	1.4	-3.9	-10.4	-8.8
流动比率	0.7	4.2	5.6	3.8	3.7
速动比率	0.5	1.5	2.0	1.8	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	6.7	5.9	8.6	7.1	7.2
应付账款周转率	4.0	3.4	6.1	4.5	4.7
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.18	0.24	0.19	0.26	0.35
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.34	0.41	0.39	0.43	0.49
每股净资产 (最新摊薄)	1.77	4.34	4.46	4.69	5.00
估值比率					
P/E	56.0	41.3	53.0	38.4	29.0
P/B	5.7	2.3	2.2	2.1	2.0
EV/EBITDA	28.4	24.0	25.6	20.4	16.5

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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或向他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044

传真：86-10-88366686