

业绩短期承压， 看好电子大宗龙头成长性

核心观点

公司目前为国产电子大宗气体龙头以及内资最大氦气供应商。随着集成电路与面板的发展，电子大宗气体市场规模稳步增长，凭借成熟的管理经验与先进的技术，公司分别于 2018、2021 年突破国内面板、集成电路市场，成为国内首家，目前在手订单饱满，同时公司对电子特气亦有布局，随着电子大宗气体现场制气项目与电子特气的落地，公司有望快速成长。

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%；归母净利润为 1.81 亿元，同比减少 20.09%。Q1、Q2、Q3 营收分别为 4.61、5.12、5.26 亿元，归母净利润分别为 6715、6862、4553 万元。

简评

氦气景气回落，装置爬坡，前三季度利润有所下滑

2024 年前三季度，公司加强存量项目建设进度管理，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，同时氦气销售量保持增长趋势，助力公司经营业绩稳步提升。前三季度实现营收 14.98 亿元，同比增长 10.54%，但氦气价格有所下滑，同时前期新建电子大宗气体项目陆续投产，产能处于爬坡阶段，整体盈利有所下滑。前三季度实现归母净利润 1.81 亿元，同比减少 20.09%。盈利能力方面，2024Q1-3 公司毛利率为 27.94%，同比减少 8.66pct。净利率为 12.25%，同比减少 4.44pct。分季度看，Q3 营收为 5.26 亿元，环比+2.69%，归母净利润为 4553 万元，环比-33.66%。Q3 毛利率为 24.01%，环比-5.43pct，净利率为 9.04%，环比-4.36pct。

电子大宗气体市场前景广阔，国产化快速推进

伴随着国内半导体、面板行业固定资产投资加速，国内电子大宗气体市场规模持续增长，据公司招股说明书，2021 年中国电子大宗气体市场规模达到 86 亿元，当前我国正积极承接全球第三次半导体产业转移，随着全球晶圆厂的加速扩建以及产能的逐步释放，下游市场对电子大宗气体的需求广阔，市场空间有望持续扩大，预计 2025 年电子大宗气体市场规模将达到 122 亿元，复合

广钢气体 (688548. SH)

维持

买入

卢昊

luhaobj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100005

SFC 编号:BVG915

周舟

zhouzhoubj@csc.com.cn

010-56135302

SAC 编号:S1440524060002

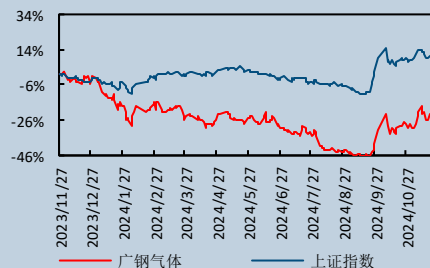
发布日期： 2024 年 11 月 25 日

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
2.36/2.87	28.26/13.92	-25.60/-32.93
12 月最高/最低价 (元)		13.33/7.08
总股本 (万股)		131,939.85
流通 A 股 (万股)		57,029.66
总市值 (亿元)		125.74
流通市值 (亿元)		54.35
近 3 月日均成交量 (万)		824.10
主要股东		
广州工业投资控股集团有限公司		20.66%

股价表现



相关研究报告

【中信建投基础化工】广钢气体
24.08.02 (688548):Q2 业绩环比微增，电子大宗
龙头成长可期

增长率约为 9.14%。电子大宗气体由于行业进入壁垒高、客户准入周期长，国内气体公司的替换难度较大。对于电子半导体客户的单个现场制气项目，电子大宗气体通常仅有一个供应商，供气期 15 年，因此，基本只有客户有新增产线时才会出现新进入者的机会，客户在准入时对电子大宗气体供应商的运营经验又有较高限制，导致“强者恒强”效应突出，行业一度被林德气体、法液空、空气化工垄断。2018 年，公司中标惠科股份现场制气项目并高效建成投产，首次实现了内资气体公司在半导体显示领域供应超高纯电子大宗气体的突破。2021 年，公司凭借在半导体显示领域的项目经验积累和超高纯气体制备技术的不断提升，成功中标晶合集成扩建产线配套的现场制气项目，取代了客户原项目选择的外资气体公司，实现了国产替代的突破。目前公司已与林德气体、液化空气、空气化工形成 3+1 格局。

在手订单饱满，拟布局电子特气，氦气价格逐步触底，供应链持续夯实

2023 年，公司陆续中标西安欣芯、深圳赛意法、广州增芯、广州广芯、北京赛莱克斯等客户的新建电子大宗气站项目，均签订长期供气协议，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，项目合计用气量预计达到 70454Nm³/h。2024 年公司计划完成投资 12.24 亿元，助力公司高质量发展。上半年，公司持续以电子大宗气体业务为核心开拓市场，获取了武汉楚兴（二期）、珠海华灿等电子大宗气体项目，夯实公司在国内电子大宗气体业务的领先地位。此外，在电子大宗气体基础上，公司对电子特气亦有布局，规划三氟化氮（规划 3000 吨产能）、溴化氢（300 吨）等项目，积极推进六氟丁二烯、高纯氯化氢、等产品的研发和建设。随着电子大宗气体现场制气项目与电子特气的落地，公司有望快速成长。

氦气业务方面，公司以林德气体与普莱克斯合并案剥离的氦气业务为契机进入全球氦气供应链，同时，公司通过自主研发形成了纯化、储运、冷箱冷却、提纯技术、冷磁等技术，覆盖了氦气的完整供应链，形成了自主可控的技术能力，目前是最大的氦气内资供应商。2023 年，公司 IPO 拟投入 6.2 亿元用于氦气及氨基混合气智能化充装建设项目，夯实氦气供应链。目前氦气价格已逐步触底，随着氦气销量提升，公司氦气业务有望快速增长。

盈利预测与估值：预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 2.57 亿元、3.98 亿元和 5.29 亿元，EPS 分别为 0.20、0.30、0.40 元，PE 分别为 48.8X、31.6X、23.8X，维持“买入”评级。

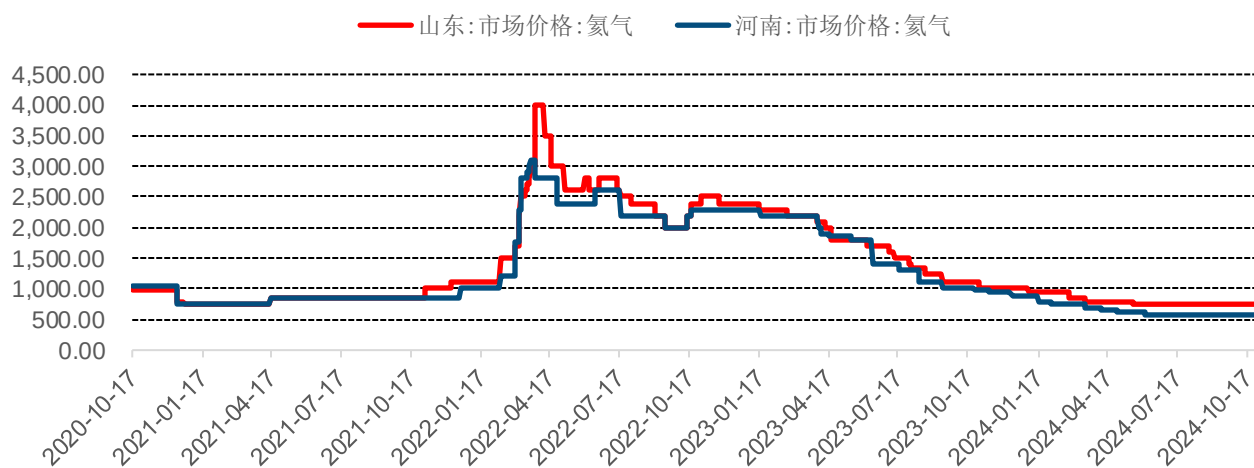
风险提示：1、现场制气模式下，相关资产的经济效益与对应客户的经营状况直接相关，若客户履约能力恶化，可能导致资产减值的风险。2、零售供气模式下，气体毛利率受气体市场价格和能源成本等因素影响，若市场价格下降或能源成本上升，可能导致气体毛利率下降的风险。3、氦气原料主要依赖进口，若气源地产量下降，可能导致氦气采购价格上涨、采购量减少等风险。4、公司新建项目投产后，若现场制气客户用气量不及预期或自建工厂市场开拓不足，可能导致新增产能利用率较低的风险。

表 1:盈利预测与估值

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,539.75	1,835.41	2,132.01	2,779.41	3,396.70
YoY (%)	30.72	19.20	16.16	30.37	22.21
净利润(百万元)	235.47	319.60	257.47	398.33	529.18
YoY (%)	95.22	35.73	-19.44	54.71	32.85
ROE (%)	10.09	5.58	4.32	6.31	7.79
EPS(摊薄/元)	0.18	0.24	0.20	0.30	0.40
P/E(倍)	53.40	39.34	48.84	31.57	23.76
P/B(倍)	5.39	2.19	2.11	1.99	1.85

资料来源：Wind，中信建投证券

图 1: 氦气价格（元/吨）



数据来源: 百川资讯, 中信建投证券

分析师介绍

卢昊

中信建投证券石化能源及化工行业首席分析师。上海交通大学硕士，具备 4 年化工实业和 7 年证券研究经验。

周舟

中信建投证券化工行业分析师。中央财经大学金融硕士，覆盖化纤、钛白粉、农药、电子特气、部分新材料等。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk