

电子

2025 年 02 月 20 日

广钢气体 (688548)

—— Q4 业绩符合预期, 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: 2025 年 02 月 19 日

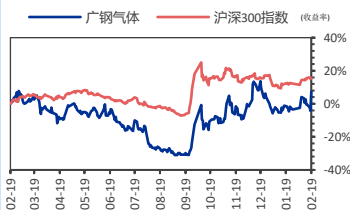
收盘价 (元)	10.98
一年内最高/最低 (元)	11.89/7.00
市净率	2.5
息率 (分红/股价)	1.07
流通 A 股市值 (百万元)	7,273
上证指数/深证成指	3,351.54/10,772.65

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)	1,319/662
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: 氢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》2024/11/04

《广钢气体 (688548) 点评: Q2 业绩短期承压, 看好电子大宗现场制气业务持续成长》2024/08/01

证券分析师

马昕晔 A0230511090002
maxy@swsresearch.com
宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

研究支持

周超 A0230123090004
zhouchao@swsresearch.com

联系人

周超



rch.com

申万宏源研究微信服务号

投资要点:

- **公司发布 2024 年业绩快报:** 报告期内, 公司预计实现营收 20.98 亿元 (YoY+14%), 归母净利润 2.40 亿元 (YoY-25%), 扣非归母净利润 2.23 亿元 (YoY-28%)。其中, 24Q4 单季度预计实现营收 6.00 亿元 (YoY+25%, QoQ+14%), 归母净利润 0.59 亿元 (YoY-36%, QoQ+30%), 扣非归母净利润 0.54 亿元 (YoY-38%, QoQ+42%), 单季度环比改善, 符合预期。2024 年公司多个电子大宗现场制气项目陆续供气, 有效支撑营收保持增长; 但受到氢气市场波动影响, 价格下滑导致利润出现明显下滑。24Q4 氢气价格调整进入尾声, 电子大宗现场制气业务持续拉动下, 营收、利润环比实现双增。
- **公司公告:** 全资子公司香港广钢与卡塔尔能源签署氢气长期采购协议, 合同期限为 2025 年 9 月至 2045 年 12 月, 供货周期约为 20 年; 合同数量以供应商每年实际氢气产量为基础, 按照合同约定的百分比确定氢气采购数量, 预计自合同起始日起逐步爬坡至年度采购量约 1 亿标准立方英尺; 合同价格双方约定起始价格, 根据约定公式和规则按年度进行调整。
- **2024 年氢气价格下行导致业绩承压, 签署新采购协议进一步完善供应链全球布局; 现场制气业务支撑业绩增长, 看好公司持续受益国内新一轮资本开支。**2024 年以来, 氢气价格处于持续下行阶段, 根据百川资讯数据, 氢气价格 (40L/瓶, 含税出厂价) 由年初 1000 元/瓶下滑至目前 650 元/瓶后保持稳定, 氢气销量的增长难以弥补价格的显著变化, 显著拖累了公司业绩增长。面对氢气价格的周期变化, 公司持续完善供应链全球布局, 加强对原料供应的管理和维护能力, 并推动核心供应链以及液氢战略储备中心的建设, 提升液氢的储运能力, 扩大氢气市场占有率。但值得关注的是, 在氢气业务受损情况下, 公司营收保持增长, 这主要依托电子大宗现场制气项目的持续商业化落地。同时 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, 并于 12 月公告中标境内集成电路企业电子大宗现场制气项目, 中标金额未含税价约 27.4 亿。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现场制气企业, 有望充分受益。
- **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:** 根据公司业绩快报, 小幅下调 2024 归母净利润预测为 2.40 亿元 (原值为 2.46 亿元), 维持 2025-2026 年归母净利润预测为 3.57、5.14 亿, 当前市值对应 PE 分别为 60、41、28X, 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, 以及后续新项目落地, 业绩有望逐步释放, 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) 氢气价格大幅波动。

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	2,098	2,616	3,266
同比增长率 (%)	19.2	10.5	14.3	24.7	24.9
归母净利润 (百万元)	320	181	240	357	514
同比增长率 (%)	35.7	-20.1	-24.8	48.5	43.9
每股收益 (元/股)	0.29	0.14	0.18	0.27	0.39
毛利率 (%)	35.1	27.9	29.2	30.9	32.2
ROE (%)	5.6	3.1	4.0	5.7	7.5
市盈率	45		60	41	28

注: “市盈率”是指目前股价除以每年每股收益; “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	2,098	2,616	3,266
其中: 营业收入	1,540	1,835	2,098	2,616	3,266
减: 营业成本	950	1,192	1,487	1,807	2,216
减: 税金及附加	10	9	10	13	16
主营业务利润	580	634	601	796	1,034
减: 销售费用	43	39	38	44	52
减: 管理费用	134	160	159	183	209
减: 研发费用	72	89	105	131	157
减: 财务费用	23	13	29	25	19
经营性利润	308	333	270	413	597
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	12	7	7
营业利润	302	345	283	420	604
加: 营业外净收入	1	1	0	0	0
利润总额	303	346	283	420	604
减: 所得税	65	26	42	63	90
净利润	238	320	240	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	240	357	514

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