

广钢气体（688548.SH）

电子大宗驱动高质增长，盈利拐点或已显现

优于大市

核心观点

公司前三季度盈利水平及经营质量持续改善。2025年10月30日晚，公司发布《2025年第三季度报告》。报告显示，公司2025年前三季度实现营业收入17.21亿元，同比增长14.85%；实现归母净利润2.01亿元，同比增长10.64%；实现扣非归母净利润1.76亿元，同比增长3.86%；实现经营活动产生的现金流量净额达6.50亿元，同比增长71.99%，主要是公司加强应收账款管理，客户回款增加所致。从第三季度来看，公司实现营业收入6.07亿元，同比增长15.40%，环比增长7.24%；实现归母净利润0.83亿元，同比增长82.47%，环比增长36.07%；实现扣非归母净利润0.72亿元，同比大幅增长90.01%，环比增长33.33%；实现销售毛利率27.34%，同比提升3.33pct，环比提升0.37pct；实现销售净利率14.04%，同比提升，环比提升5.00pct，环比提升3.40pct。第三季度利润增速远超前两季度，主要得益于前期新建的电子大宗气体项目陆续投产，推动收入及利润持续增长。

持续开拓电子大宗市场，夯实国内电子大宗板块领先地位。公司紧跟国家芯片发展战略，深度参与导体产业发展规划，持续以电子大宗业务为核心开拓市场，成功在深圳、南通等地获取多个电子大宗现场制气项目，进一步夯实公司在电子大宗现场制气领域的优势地位；同时，公司加强存量项目建设进度管理，推进在建项目如期交付，陆续在青岛、武汉、东莞等地实现多个项目商业化运行。电子大宗现场制气业务执行周期多为15年及以上，盈利持续稳定且具有较高的确定性，随着公司电子大宗现场制气项目订单的不断获取、进入商业化运行，公司板块收入将不断增长，确定性的板块收入及利润占比持续提升。

不断完善氦气供应链体系，氦气价格逐步企稳。公司采用国际氦气供应链战略，自2020年进入全球氦气供应链体系以来，积极建设全供应链自主可控的能力。在上游气源环节，公司不断开发新的长协气源，致力自主开拓更多国际供应渠道，获得更多一手氦气气源。公司此前已与美国、俄罗斯等气源地厂商直接签订长期采购协议，2025年2月24日，与卡塔尔能源公司签订长期氦气采购协议，通过多样化的气源组合控制极端事件发生风险。在氦气储运领域，公司进一步深挖技术优势，攻克了液氮槽车预冷过程中液氮资源消耗大、成本高、冷却速度控制难、纯度保障难等关键技术难题，实现液氮槽车的高效预冷和安全加注。氦气价格方面，根据卓创资讯，截至2025年11月2日，广东市场高纯瓶装氦气（40L）市场均价为600元/瓶，进口高纯管束氦气市场均价为98.5元/方，其中瓶装高纯氦气价格已低于近5年周期底部价格，价格或已企稳。

风险提示：氦气价格持续下滑的风险；订单投建延期的风险；下游资本开支不及预期，公司新增订单受限的风险。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。

考虑到氦气价格下行，对公司盈利水平有一定程度影响；此外我们此前对公司电子大宗业务新增订单以及毛利率预测相对乐观，我们谨慎下调公司2025-2026年归母净利润至2.77/3.64亿元（前值为4.92/6.12亿元，同比减少43.70%/40.52%），预计2025-2027年归母净利润分别为2.77/3.64/4.75亿元，摊薄EPS分别为0.21/0.28/0.36元，当前股价对应PE分别为

公司研究·财报点评

基础化工·化学制品

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

证券分析师：张歆钰

021-60375408

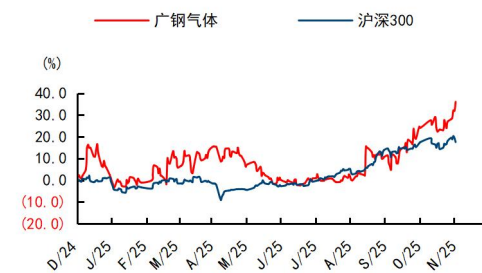
zhangxinyu4@guosen.com.cn

S0980524080004

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	13.45元
总市值/流通市值	17746/9297百万元
52周最高价/最低价	13.79/9.00元
近3个月日均成交额	249.89百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《广钢气体（688548.SH）-电子大宗业务增长，看好未来持续成长》——2024-03-27

《广钢气体（688548.SH）-2023年业绩超预期，打造平台型电子气体龙头公司》——2024-02-27

《广钢气体（688548.SH）-国内电子大宗气体龙头，发力布局电子特气业务》——2023-12-25

64/49/37x，维持“优于大市”评级。

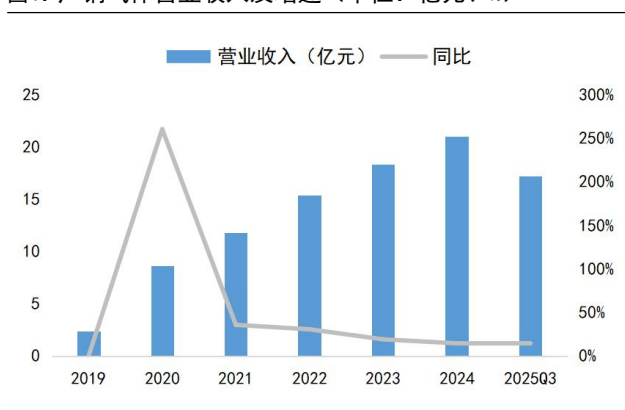
盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,835	2,103	2,417	2,833	3,400
(+/-%)	19.2%	14.6%	14.9%	17.2%	20.0%
归母净利润(百万元)	320	248	277	364	475
(+/-%)	35.7%	-22.4%	11.6%	31.7%	30.4%
每股收益(元)	0.24	0.19	0.21	0.28	0.36
EBIT Margin	18.9%	12.4%	13.9%	15.6%	17.0%
净资产收益率(ROE)	5.6%	4.3%	4.6%	5.8%	7.3%
市盈率(PE)	55.5	71.6	64.2	48.7	37.4
EV/EBITDA	35.8	37.1	28.1	22.3	18.5
市净率(PB)	3.10	3.05	2.96	2.84	2.71

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

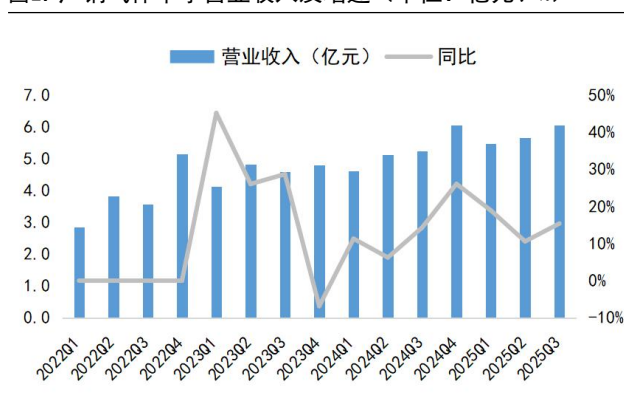
公司前三季度盈利水平及经营质量持续改善。2025 年 10 月 30 日晚，公司发布《2025 年第三季度报告》。报告显示，公司 2025 年前三季度实现营业收入 17.21 亿元，同比增长 14.85%；实现归母净利润 2.01 亿元，同比增长 10.64%；实现扣非归母净利润 1.76 亿元，同比增长 3.86%；实现经营活动产生的现金流量净额达 6.50 亿元，同比增长 71.99%，主要是公司加强应收账款管理，客户回款增加所致。从第三季度来看，公司实现营业收入 6.07 亿元，同比增长 15.40%，环比增长 7.24%；实现归母净利润 0.83 亿元，同比增长 82.47%，环比增长 36.07%；实现扣非归母净利润 0.72 亿元，同比大幅增长 90.01%，环比增长 33.33%；实现销售毛利率 27.34%，同比提升 3.33pct，环比提升 0.37pct；实现销售净利率 14.04%，同比提升，环比提升 5.00pct，环比提升 3.40pct。第三季度利润增速远超前两季度，主要得益于前期新建的电子大宗气体项目陆续投产，推动收入及利润持续增长。

图1：广钢气体营业收入及增速（单位：亿元、%）



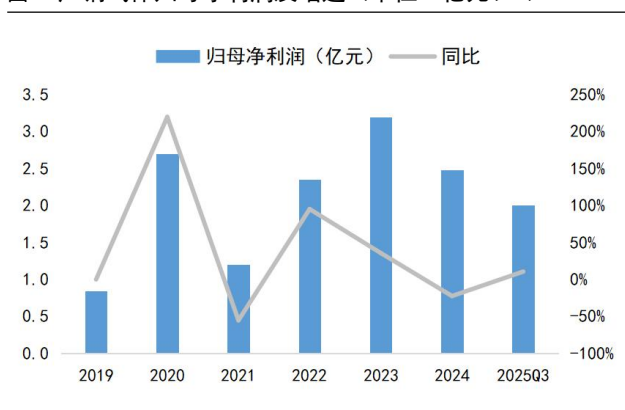
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：广钢气体单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



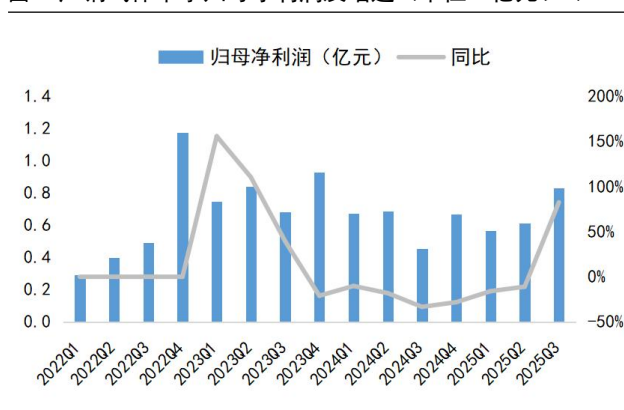
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：广钢气体归母净利润及增速（单位：亿元、%）



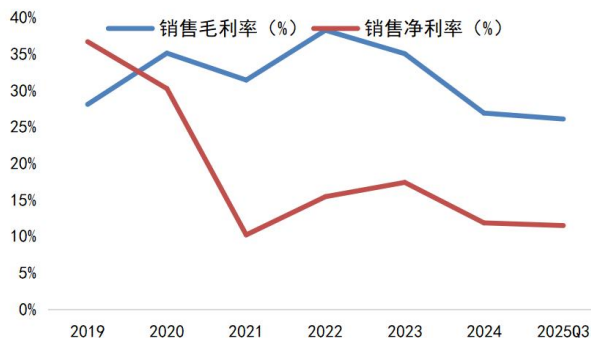
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：广钢气体单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



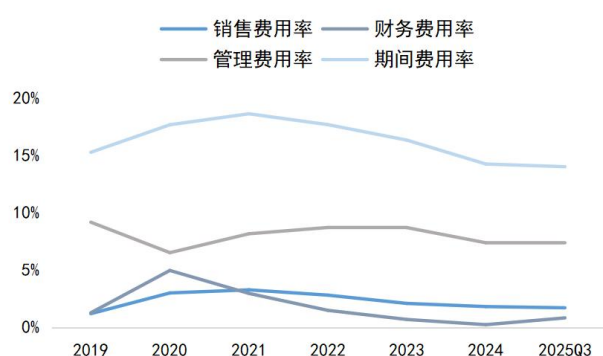
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 广钢气体毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

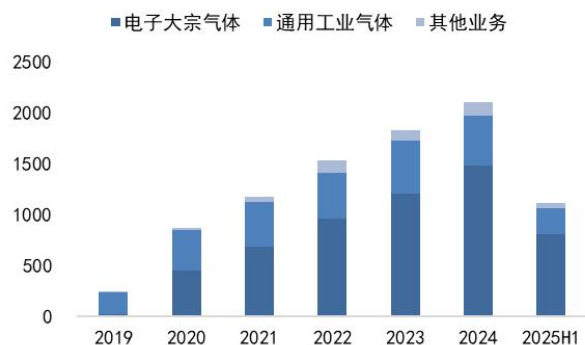
图6: 广钢气体各项费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

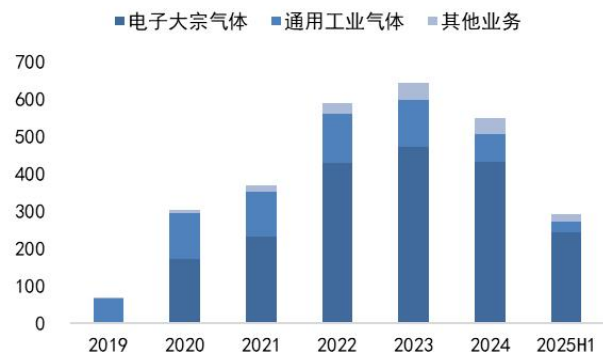
持续开拓电子大宗市场，夯实国内电子大宗板块领先地位。公司紧跟国家芯片发展战略，深度参与导体产业发展规划，持续以电子大宗业务为核心开拓市场，成功在深圳、南通等地获取多个电子大宗现场制气项目，进一步夯实公司在电子大宗现场制气领域的优势地位；同时，公司加强存量项目建设进度管理，推进在建项目如期交付，陆续在青岛、武汉、东莞等地实现多个项目商业化运行。电子大宗现场制气业务执行周期多为15年及以上，盈利持续稳定且具有较高的确定性，随着公司电子大宗现场制气项目订单的不断获取、进入商业化运行，公司板块收入将不断增长，确定性的板块收入及利润占比持续提升。

图7: 广钢气体收入占比 (百万元)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 广钢气体毛利润占比 (百万元)

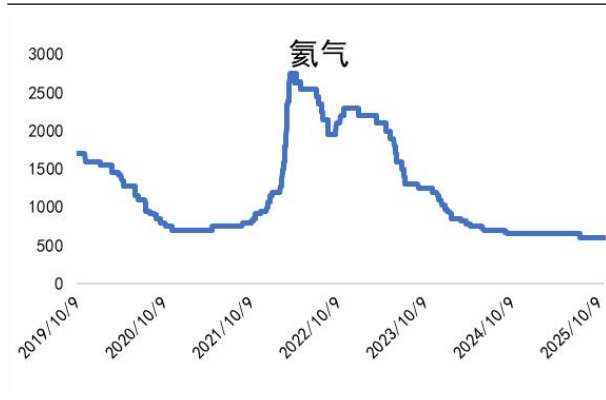


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

不断完善氦气供应链体系，氦气价格逐步企稳。公司采用国际氦气供应链战略，自2020年进入全球氦气供应链体系以来，积极建设全供应链自主可控的能力。在上游气源环节，公司不断开发新的长协气源，致力自主开拓更多国际供应渠道，获得更多一手氦气气源。公司此前已与美国、俄罗斯等气源地厂商直接签订长期采购协议，2025年2月24日，与卡塔尔能源公司签订长期氦气采购协议，通过多样化的气源组合控制极端事件发生风险。在氦气储运领域，公司进一步深挖技术优势，攻克了液氦槽车预冷过程中液氦资源消耗大、成本高、冷却速度控制难、纯度保障难等关键技术难题，实现液氦槽车的高效预冷和安全加注。氦气价格方

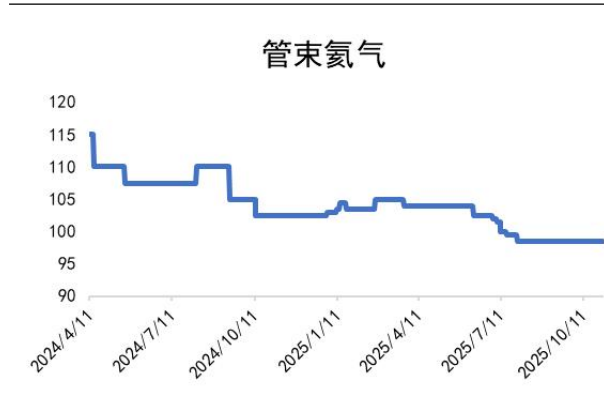
面，根据卓创资讯，截至 2025 年 11 月 2 日，广东市场高纯瓶装氦气（40L）市场均价为 600 元/瓶，进口高纯管束氦气市场均价为 98.5 元/方，其中瓶装高纯氦气价格已低于近 5 年周期底部价格，价格或已企稳。

图9：高纯氦气市场价格（元/40L）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：管束氦气市场价格（元/立方米）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑到氦气价格下行，对公司盈利水平有一定程度影响；此外我们此前对公司电子大宗业务新增订单以及毛利率预测相对乐观，我们谨慎下调公司 2025-2026 年归母净利润至 2.77/3.64 亿元（前值为 4.92/6.12 亿元，同比减少 43.70%/40.52%），预计 2025-2027 年归母净利润分别为 2.77/3.64/4.75 亿元，摊薄 EPS 分别为 0.21/0.28/0.36 元，当前股价对应 PE 分别为 64/49/37x，维持“优于大市”评级。

表1：广钢气体收入利润拆分预测

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
电子大宗气体						
收入（百万元）	967.47	1210.73	1487.47	1786.76	2206.34	2775.73
成本（百万元）	536.73	737.36	1053.56	1239.12	1497.00	1859.18
毛利（百万元）	430.74	473.37	433.91	547.64	709.3383	916.55
毛利率（%）	44.52%	39.10%	29.17%	30.65%	32.15%	33.02%
通用工业气体						
收入（百万元）	445.09	514.53	483.83	508.32	512.43	505.93
成本（百万元）	314.20	389.26	411.55	440.21	443.05	435.00
毛利（百万元）	130.88	125.27	72.28	68.11	69.38	70.93
毛利率（%）	29.41%	24.35%	14.94%	13.40%	13.54%	14.02%
其他业务						
收入（百万元）	127.19	110.16	132.16	121.59	124.02	126.50
成本（百万元）	99.49	65.35	88.10	72.35	74.66	76.91
毛利（百万元）	27.70	44.81	44.06	49.24	49.36	49.59
毛利率（%）	21.78%	40.68%	33.34%	40.50%	39.80%	39.20%
产品销售合计						
营业收入	1,539.74	1,835.42	2,103.47	2,416.67	2,842.79	3,408.16
YoY	30.72%	19.20%	14.60%	14.89%	17.63%	19.89%
营业成本	950.43	1,191.97	1,553.21	1,751.67	2,014.71	2,371.10
毛利	589.32	643.45	550.25	665.00	828.08	1,037.07
毛利率	38.27%	35.06%	26.16%	27.52%	29.13%	30.43%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理预测

表2: 可比公司估值表

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价 (元)	EPS			PE			PB
				2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	2025E
688106.SH	金宏气体	优于大市	20.28	0.42	0.46	0.59	40.7	44.1	34.4	3.3
688268.SZ	华特气体	无评级	47.78	1.53	1.70	2.07	29.9	37.9	31.0	4.2
688548.SH	广钢气体	优于大市	13.45	0.19	0.21	0.28	71.6	64.2	48.7	3.0

数据来源: Wind, 国信证券经济研究所整理预测 注: 数据截至 2025 年 11 月 2 日, 华特气体数据来自 Wind 一致预期。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	788	104	235	165	182	营业收入	1835	2103	2417	2833	3400
应收款项	359	502	505	575	703	营业成本	1192	1537	1752	2006	2364
存货净额	185	242	251	282	339	营业税金及附加	9	10	12	14	17
其他流动资产	1820	849	689	433	347	销售费用	39	38	42	50	61
流动资产合计	3152	2498	2816	2592	2707	管理费用	160	156	159	185	218
固定资产	2861	4124	4778	5298	5639	研发费用	89	101	115	136	163
无形资产及其他	394	397	382	368	353	财务费用	13	5	20	24	24
投资性房地产	846	925	925	925	925	投资收益	1	6	6	6	5
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(0)	2	3	5	0
资产总计	7253	7944	8902	9183	9623	其他收入	(78)	(98)	(115)	(136)	(163)
短期借款及交易性金融负债	186	391	948	909	809	营业利润	345	268	325	429	559
应付款项	397	618	770	797	954	营业外净收支	1	0	0	0	0
其他流动负债	162	156	189	213	254	利润总额	346	268	325	429	559
流动负债合计	745	1166	1906	1919	2017	所得税费用	26	18	46	62	81
长期借款及应付债券	592	739	739	739	739	少数股东损益	0	2	2	3	3
其他长期负债	150	178	214	244	275	归属于母公司净利润	320	248	277	364	475
长期负债合计	742	917	953	983	1014	现金流量表（百万元）					
负债合计	1487	2082	2859	2902	3031	净利润	320	248	277	364	475
少数股东权益	36	38	39	40	43	资产减值准备	(13)	5	2	1	1
股东权益	5730	5824	6004	6241	6549	折旧摊销	191	273	396	482	544
负债和股东权益总计	7253	7944	8902	9183	9623	公允价值变动损失	0	(2)	(3)	(5)	0
关键财务与估值指标						财务费用	13	5	20	24	24
每股收益	0.24	0.19	0.21	0.28	0.36	营运资本变动	(1944)	941	370	236	132
每股红利	0.02	0.14	0.07	0.10	0.13	其它	13	(5)	(1)	1	2
每股净资产	4.34	4.41	4.55	4.73	4.96	经营活动现金流	(1434)	1460	1041	1079	1153
ROIC	6.93%	4.18%	4%	6%	7%	资本开支	0	(1513)	(1035)	(983)	(870)
ROE	5.58%	4.26%	5%	6%	7%	其它投资现金流	0	(802)	(334)	0	0
毛利率	35%	27%	28%	29%	30%	投资活动现金流	0	(2315)	(1369)	(983)	(870)
EBIT Margin	19%	12%	14%	16%	17%	权益性融资	(0)	0	0	0	0
EBITDA Margin	29%	25%	30%	33%	33%	负债净变化	(14)	147	0	0	0
收入增长	19%	15%	15%	17%	20%	支付股利、利息	(31)	(181)	(97)	(127)	(166)
净利润增长率	36%	-22%	12%	32%	30%	其它融资现金流	2233	239	556	(39)	(99)
资产负债率	21%	27%	33%	32%	32%	融资活动现金流	2143	170	459	(166)	(266)
股息率	0.2%	1.0%	0.5%	0.7%	0.9%	现金净变动	709	(685)	131	(70)	17
P/E	55.5	71.6	64.2	48.7	37.4	货币资金的期初余额	79	788	104	235	165
P/B	3.1	3.0	3.0	2.8	2.7	货币资金的期末余额	788	104	235	165	182
EV/EBITDA	35.8	37.1	28.1	22.3	18.5	企业自由现金流	0	(56)	20	113	300
						权益自由现金流	0	329	559	54	180

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032