

# 广钢气体 (688548.SH)

## 业务结构持续优化, 电子大宗业务高质增长

优于大市

### 核心观点

**国内电子大宗气体龙头, 在手项目投产驱动业绩稳健增长。**2026年4月25日, 公司发布2025年年度报告及2026年一季报。公告显示, 2025年度, 公司实现营业收入24.24亿元, 同比增长15.26%; 实现归母净利润2.86亿元, 同比增长15.21%; 实现扣非后归母净利润2.57亿元, 同比增长12.16%。其中2025年Q4实现营业收入7.04亿元, 同比增长16.28%, 环比增长15.98%; 实现归母净利润0.85亿元, 同比增长27.62%, 环比增长2.41%。2026年Q1实现营业收入6.06亿元, 同比增长10.59%, 环比下降13.80%; 实现归母净利润0.92亿元, 同比大幅增长62.63%, 环比增长7.90%; 扣非后归母净利润0.81亿元, 同比增长64.10%, 环比下滑1.16%。公司近半年来利润增速远超营收增速, 主要得益于前期投资的多个电子大宗气体项目陆续进入投产供气阶段, 规模效应逐步显现, 带动了整体盈利水平的提升。

**聚焦电子大宗气体核心主业, 业务结构持续优化。**2025年公司电子大宗气体业务实现收入17.32亿元, 同比增长16.41%, 占总营收比重提升至77.03%; 实现毛利润5.19亿元, 同比增长16.90%, 占公司总毛利润比重提升至79.46%, 成为业绩增长的核心驱动力。2025年公司电子大宗业务毛利率达29.97%, 同比增加0.8pct, 盈利能力稳步提升。2025年公司凭借领先的技术与运营能力, 成功斩获第10个12寸芯片配套供气项目, 并陆续实现安徽、广州、青岛等多个电子大宗气站项目的商业化运行; 2024年在国内集成电路与半导体显示领域的新建现场制气项目中, 公司中标产能占比高达41%, 进一步巩固了在国内电子大宗气体领域的“1+3”竞争格局。客户方面, 公司深度绑定了国内存储龙头、晶圆代工厂龙头及面板巨头等核心客户, 公司作为核心供应商, 将直接受益于客户的扩产和复购订单。截至2026年Q1, 公司在建工程为12.65亿, 表明公司在手订单充裕, 未来也将不断为公司带来新增盈利。

**完善全球氦气供应链, 保障国内战略资源需求。**公司作为国内唯一同时拥有大批量、长期协议及全球多地气源采购渠道的内资气体企业, 持续强化供应链韧性。2025年, 公司与卡塔尔能源签署长期供应协议, 新增全球氦气供应链布局。氦气储运方面, 公司已投资部署近百个液氦冷箱, 具备全球化氦气资源调配能力。美伊战争以来, 卡塔尔、俄罗斯等主要气源地出现供应扰动, 全球氦气供应链趋紧, 推动价格自2026年初以来持续走高: 据卓创资讯, 截至4月2日7, 国内管束高纯氦气主流成交中间价达467.5元/方, 较战前上涨392元/方。

**风险提示:** 氦气进口量不及预期的风险; 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:** 上调盈利预测, 维持“优于大市”评级。

考虑到氦气价格快速上涨, 对公司盈利有一定正向影响; 此外公司电子大宗业务在手订单不断投产, 预计将持续为公司增利。我们谨慎上调公司归母净利润, 预计2026-2028年归母净利润分别为3.69/4.79/5.53亿元, (前值为3.64/4.75亿元), 摊薄EPS分别为0.28/0.36/0.42元, 当前股价对应PE分别为108/83/72x, 维持“优于大市”评级。

**盈利预测和财务指标**

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
--	------	------	-------	-------	-------

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

### 公司研究 · 财报点评

#### 基础化工 · 化学制品

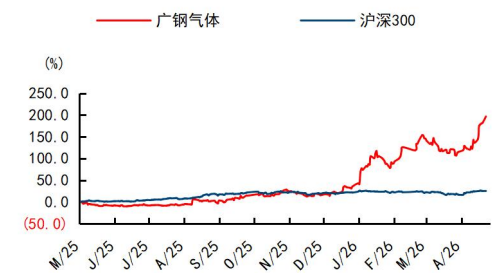
证券分析师: 杨林  
010-88005379  
yanglin6@guosen.com.cn  
S0980520120002

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	31.79元
总市值/流通市值	41944/21974百万元
52周最高价/最低价	34.80/9.66元
近3个月日均成交额	705.44百万元

#### 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) - 电子大宗驱动高质增长, 盈利拐点或已显现》——2025-11-03

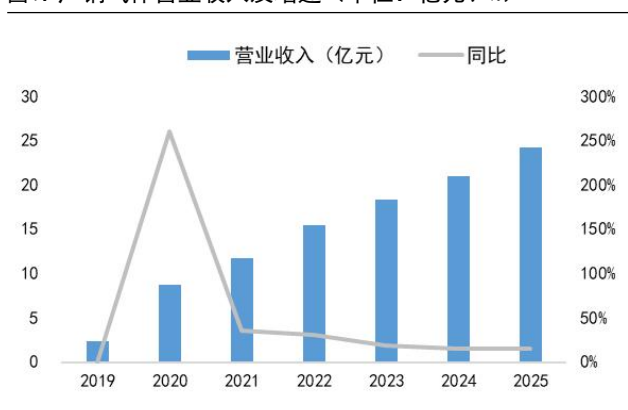
营业收入(百万元)	2,103	2,424	2,780	3,323	3,840
(+/-%)	14.6%	15.3%	14.6%	19.6%	15.6%
归母净利润(百万元)	248	286	369	479	553
(+/-%)	-22.4%	15.2%	29.3%	29.7%	15.4%
每股收益(元)	0.19	0.22	0.28	0.36	0.42
EBIT Margin	12.4%	13.2%	16.4%	17.6%	17.5%
净资产收益率(ROE)	4.3%	4.8%	6.0%	7.5%	8.3%
市盈率(PE)	160.7	139.5	107.9	83.2	72.1
EV/EBITDA	78.6	65.6	46.4	37.5	33.2
市净率(PB)	6.84	6.64	6.44	6.20	5.95

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

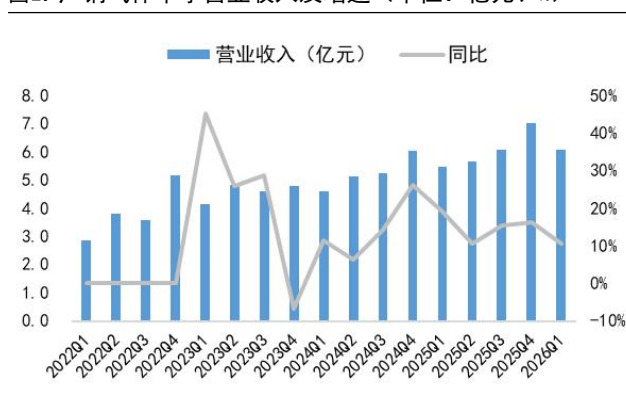
**国内电子大宗气体龙头，在手项目投产驱动业绩稳健增长。**2026年4月25日，公司发布2025年年度报告及2026年一季报。公告显示，2025年度，公司实现营业收入24.24亿元，同比增长15.26%；实现归母净利润2.86亿元，同比增长15.21%；实现扣非后归母净利润2.57亿元，同比增长12.16%。其中2025年Q4实现营业收入7.04亿元，同比增长16.28%，环比增长15.98%；实现归母净利润0.85亿元，同比增长27.62%，环比增长2.41%。2026年Q1实现营业收入6.06亿元，同比增长10.59%，环比下降13.80%；实现归母净利润0.92亿元，同比大幅增长62.63%，环比增长7.90%；扣非后归母净利润0.81亿元，同比增长64.10%，环比下滑1.16%。公司近半年来利润增速远超营收增速，主要得益于前期投资的多个电子大宗气体项目陆续进入投产供气阶段，规模效应逐步显现，带动了整体盈利水平的提升。

图1：广钢气体营业收入及增速（单位：亿元、%）



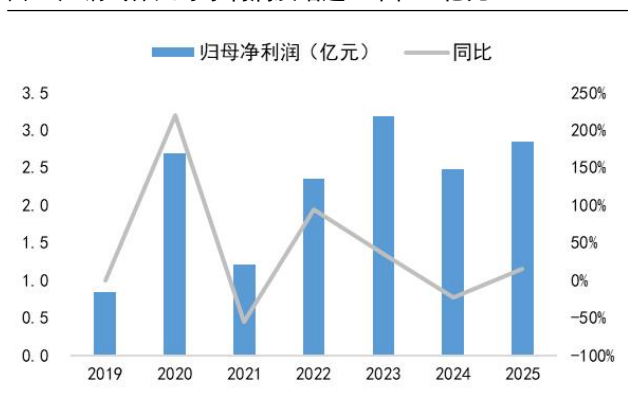
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：广钢气体单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



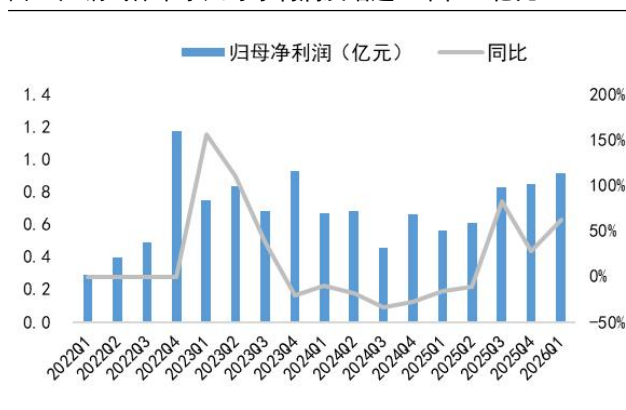
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：广钢气体归母净利润及增速（单位：亿元、%）



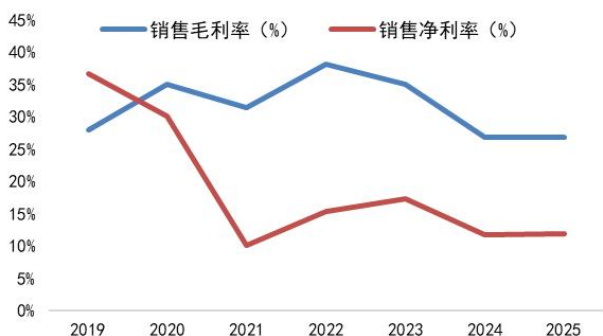
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：广钢气体单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



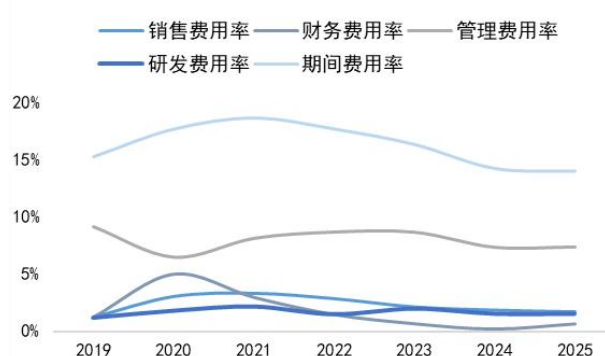
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

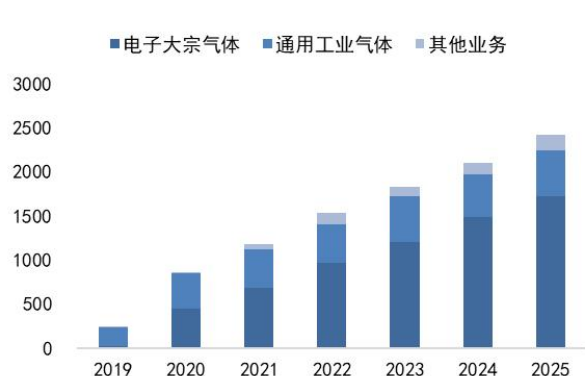
图6: 广钢气体各项费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

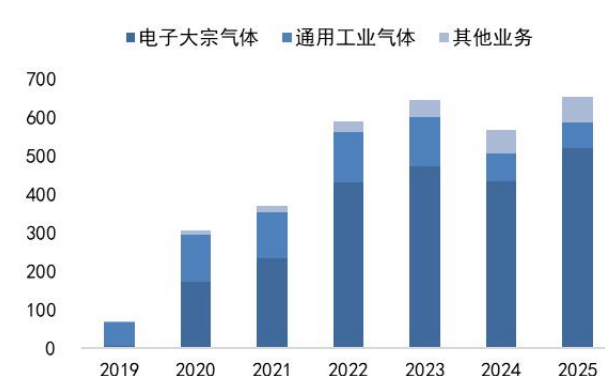
**聚焦电子大宗气体核心主业，业务结构持续优化。**2025 年公司电子大宗气体业务实现收入 17.32 亿元，同比增长 16.41%，占总营收比重提升至 77.03%；实现毛利润 5.19 亿元，同比增长 16.90%，占公司总毛利润比重提升至 79.46%，成为业绩增长的核心驱动力。2025 年公司电子大宗业务毛利率达 29.97%，同比增加 0.8pct，盈利能力稳步提升。2025 年公司凭借领先的技术与运营能力，成功斩获第 10 个 12 寸芯片配套供气项目，并陆续实现安徽、广州、青岛等多个电子大宗气站项目的商业化运行；2024 年在国内集成电路与半导体显示领域的新建现场制气项目中，公司中标产能占比高达 41%，进一步巩固了在国内电子大宗气体领域的“1+3”竞争格局。客户方面，公司深度绑定了国内存储龙头、晶圆代工厂龙头及面板巨头等核心客户，公司作为核心供应商，将直接受益于客户的扩产和复购订单。截至 2026 年 Q1，公司在建工程为 12.65 亿，表明公司在手订单充裕，未来也将不断为公司带来新增盈利。

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)

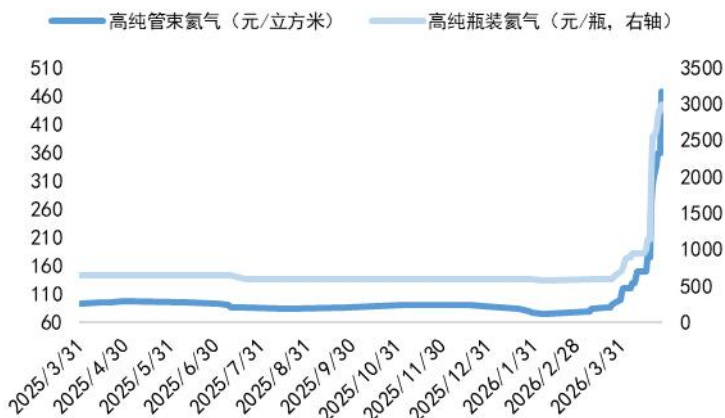


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**完善全球氦气供应链，保障国内战略资源需求。**公司作为国内唯一同时拥有大批量、长期协议及全球多地气源采购渠道的内资气体企业，持续强化供应链韧性。2025 年，公司与卡塔尔能源签署长期供应协议，新增全球氦气供应链布局。氦气储运方面，公司已投资部署近百个液氦冷箱，具备全球化氦气资源调配能力。美

伊战争以来，卡塔尔、俄罗斯等主要气源地出现供应扰动，全球氦气供应链趋紧，推动价格自 2026 年初以来持续走高：据卓创资讯，截至 4 月 2 日 7，国内管束高纯氦气主流成交中间价达 467.5 元/方，较战前上涨 392 元/方。

图9: 高纯瓶装氦气市场价格（元/40L），高纯管束氦气市场价格（元/立方米）



资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

**风险提示：**氦气进口量不及预期的风险；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：**上调盈利预测，维持“优于大市”评级。

考虑到氦气价格快速上涨，对公司盈利有一定正向影响；此外公司电子大宗业务在手订单不断投产，预计将持续为公司增利。我们谨慎上调公司归母净利润，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 3.69/4.79/5.53 亿元，（前值为 3.64/4.75 亿元），摊薄 EPS 分别为 0.28/0.36/0.42 元，当前股价对应 PE 分别为 108/83/72x，维持“优于大市”评级。

表1: 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
				2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	2026E
688106.SH	金宏气体	优于大市	38.45	0.27	0.40	0.51	71.6	96.1	75.4	5.2
688268.SZ	华特气体	无评级	182.00	1.13	2.04	2.55	51.0	89.0	71.4	11.8
688548.SH	广钢气体	优于大市	31.79	0.22	0.28	0.36	67.2	107.9	83.2	6.9

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理预测 注：数据截至 2026 年 4 月 27 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)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	104	82	105	135	182	营业收入	2103	2424	2780	3323	3840
应收款项	502	551	581	675	794	营业成本	1537	1771	1958	2305	2672
存货净额	242	244	273	312	360	营业税金及附加	10	10	12	14	17
其他流动资产	849	402	792	508	392	销售费用	38	41	47	55	64
<b>流动资产合计</b>	<b>2498</b>	<b>2446</b>	<b>2888</b>	<b>2766</b>	<b>2864</b>	管理费用	156	180	181	215	244
固定资产	4124	5154	5720	6144	6389	研发费用	101	103	125	150	170
无形资产及其他	397	413	398	382	367	财务费用	5	17	36	39	36
投资性房地产	925	895	895	895	895	投资收益	6	2	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	2	9	3	5	0
<b>资产总计</b>	<b>7944</b>	<b>8908</b>	<b>9900</b>	<b>10188</b>	<b>10514</b>	其他收入	(98)	(90)	(125)	(150)	(170)
短期借款及交易性金融负债	391	1053	1539	1454	1310	营业利润	268	327	429	557	643
应付款项	618	617	837	902	1023	营业外净收支	0	4	0	0	0
其他流动负债	156	143	206	242	283	<b>利润总额</b>	<b>268</b>	<b>331</b>	<b>429</b>	<b>557</b>	<b>643</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1166</b>	<b>1813</b>	<b>2582</b>	<b>2598</b>	<b>2616</b>	所得税费用	18	42	56	72	84
长期借款及应付债券	739	857	857	857	857	少数股东损益	2	3	4	5	6
其他长期负债	178	199	235	264	293	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>248</b>	<b>286</b>	<b>369</b>	<b>479</b>	<b>553</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>917</b>	<b>1055</b>	<b>1091</b>	<b>1121</b>	<b>1150</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>2082</b>	<b>2868</b>	<b>3674</b>	<b>3719</b>	<b>3766</b>	净利润	248	286	369	479	553
少数股东权益	38	39	42	44	47	资产减值准备	5	11	6	2	1
股东权益	5824	6001	6185	6425	6702	折旧摊销	273	332	482	577	640
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>7944</b>	<b>8908</b>	<b>9900</b>	<b>10188</b>	<b>10514</b>	公允价值变动损失	(2)	(9)	(3)	(5)	0
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	5	17	36	39	36
每股收益	0.19	0.22	0.28	0.36	0.42	营运资本变动	941	443	(125)	283	141
每股红利	0.14	0.11	0.14	0.18	0.21	其它	(5)	(9)	(3)	1	2
每股净资产	4.41	4.55	4.69	4.87	5.08	<b>经营活动现金流</b>	<b>1460</b>	<b>1054</b>	<b>726</b>	<b>1337</b>	<b>1338</b>
ROIC	4.18%	4.51%	5%	6%	7%	资本开支	0	(1349)	(1035)	(983)	(870)
ROE	4.26%	4.76%	6%	7%	8%	其它投资现金流	(802)	(366)	31	0	0
毛利率	27%	27%	30%	31%	30%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(802)</b>	<b>(1715)</b>	<b>(1004)</b>	<b>(983)</b>	<b>(870)</b>
EBIT Margin	12%	13%	16%	18%	18%	权益性融资	(0)	2	0	0	0
EBITDA Margin	25%	27%	34%	35%	34%	负债净变化	147	118	0	0	0
收入增长	15%	15%	15%	20%	16%	支付股利、利息	(181)	(146)	(185)	(240)	(277)
净利润增长率	-22%	15%	29%	30%	15%	其它融资现金流	(1274)	694	486	(85)	(144)
资产负债率	27%	33%	38%	37%	36%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(1344)</b>	<b>640</b>	<b>301</b>	<b>(324)</b>	<b>(421)</b>
股息率	0.5%	0.4%	0.5%	0.6%	0.7%	<b>现金净变动</b>	<b>(685)</b>	<b>(22)</b>	<b>23</b>	<b>30</b>	<b>47</b>
P/E	160.7	139.5	107.9	83.2	72.1	货币资金的期初余额	788	104	82	105	135
P/B	6.8	6.6	6.4	6.2	5.9	货币资金的期末余额	104	82	105	135	182
EV/EBITDA	78.6	65.6	46.4	37.5	33.2	企业自由现金流	0	(296)	(280)	386	497
						权益自由现金流	0	516	174	268	322

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