

研究所:

证券分析师: 王宁 S0350522010001

wangn02@ghzq.com.cn

证券分析师: 张婉妹 S0350522010003

zhangws@ghzq.com.cn

利润短期承压, 存量项目陆续投运

——广钢气体 (688548) 公司动态研究

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/11/01

表现	1M	3M	12M
广钢气体	1.1%	2.7%	-27.7%
沪深 300	-3.2%	13.8%	8.9%

市场数据

2024/11/01

当前价格 (元)	9.08
52 周价格区间 (元)	7.00-13.93
总市值 (百万)	11,980.14
流通市值 (百万)	5,178.29
总股本 (万股)	131,939.85
流通股本 (万股)	57,029.66
日均成交额 (百万)	68.42
近一月换手 (%)	1.86

相关报告

《广钢气体 (688548) 2024 年中报点评: 存量项目陆续商业化, 通用工业领域获新突破 (增持)* 电子化学品 II*王宁, 张婉妹》——2024-07-31

《广钢气体 (688548) 科创板公司深度研究: 超高纯制氮工艺与氦气资源打造电子大宗气龙头 (增持)*电子化学品 II*王宁, 张婉妹》——2024-06-11

《广钢气体 (688548) 2024 年一季报点评: 新建项目陆续实现商业化, 氦价低迷致盈利承压 (增持)*电子化学品 II*王宁, 张婉妹》——2024-04-21

《广钢气体 (688548) 2023 年年报点评: 现场制气收入明显增长, 新增项目产能行业领先 (增持)*电子化学品 II*王宁, 张婉妹》——2024-03-29

事件:

10 月 28 日, 广钢气体发布 2024 年三季度报: 2024 年前三季度, 公司实现营业收入 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%。

投资要点:

■ **2024Q3 营收保持增长, 归母净利润同比下滑。**随着前期新建电子大宗气体项目陆续投产, 产能爬坡, 2024Q3, 公司实现营业收入 5.26 亿元, 同比增长 14.32%; 但氦气收入及毛利同比下降导致公司 2024Q3 归母净利润同比下降 33.32%至 0.46 亿元, 扣非归母净利润同比下降 41.51%至 0.38 亿元。

■ **毛利率、净利率同比下滑, 销售费用率同比下降。**2024 前三季度, 公司毛利率为 27.94%, 同比下降 8.66pct; 公司管理费用率同比上升 0.29pct 至 7.65%, 销售费用率、研发费用率分别同比下降 0.37pct/0.13pct 至 1.83%/5.04%; 公司财务费用为-0.03 亿元, 去年同期为 0.19 亿元。2024 前三季度, 公司计提信用减值损失 0.06 亿元, 相比去年同期多计提 0.03 亿元; 计提资产减值损失 0.02 亿元, 相比去年同期多计提 0.02 亿元。综合以上因素, 公司 2024 年前三季度净利率同比下降 4.44pct 至 12.25%。

■ **存量项目陆续投运, 拓展电子特气业务助力未来发展。**2024 年, 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。在存量项目建设管理方面, 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。在通用工业气体领域, 公司成功中标赤峰金通二期铜冶炼项目配套空分项目, 取得新突破。电子特气方面, 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。

■ **盈利预测和投资评级** 氦气收入及毛利下降影响公司短期利润, 我们下调公司 2024/2025/2026 年收入预期至 21.18/25.58/30.94 亿元, 归母净利润至 2.61/3.46/4.42 亿元, 对应 PE 分别为 46/35/27 倍; 但公司围绕氦气供应链形成了自主可控的技术能力, 成为进入全球氦气

《广钢气体（688548）2023 年三季报点评：业绩大幅增长，在手项目充足（增持）*电子化学品 II* 王宁，张婉姝》——2023-10-29

供应链的第一家内资气体公司，壁垒较高；我们看好公司长期后续发展，维持“增持”评级。

- **风险提示** 下游客户用气量不及预期；供应气体价格大幅下跌风险；在建项目建设进度不及预期；二级市场股价大幅波动风险；核心资源市占率下滑风险；毛利率下滑风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1835	2118	2558	3094
增长率(%)	19	15	21	21
归母净利润（百万元）	320	261	346	442
增长率(%)	36	-18	32	28
摊薄每股收益（元）	0.24	0.20	0.26	0.34
ROE(%)	6	4	6	7
P/E	45.03	45.85	34.66	27.08
P/B	3.01	2.03	1.96	1.79
P/S	9.39	5.66	4.68	3.87
EV/EBITDA	30.55	18.82	15.25	12.23

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：广钢气体盈利预测表

证券代码:	688548		股价:	9.08	投资评级:	增持	日期:	2024/11/01	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					每股指标				
ROE	6%	4%	6%	7%	EPS	0.29	0.20	0.26	0.34
毛利率	35%	31%	32%	34%	BVPS	4.34	4.47	4.63	5.07
期间费率	12%	11%	12%	13%	估值				
销售净利率	17%	12%	14%	14%	P/E	45.03	45.85	34.66	27.08
成长能力					P/B	3.01	2.03	1.96	1.79
收入增长率	19%	15%	21%	21%	P/S	9.39	5.66	4.68	3.87
利润增长率	36%	-18%	32%	28%					
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	0.33	0.28	0.31	0.34	营业收入	1835	2118	2558	3094
应收账款周转率	5.92	5.44	5.28	5.22	营业成本	1192	1472	1735	2053
存货周转率	8.04	6.84	6.76	6.91	营业税金及附加	9	12	14	17
偿债能力					销售费用	39	54	62	75
资产负债率	21%	26%	29%	31%	管理费用	160	183	222	268
流动比	4.23	2.21	1.65	1.49	财务费用	13	7	23	50
速动比	1.54	1.76	1.26	1.13	其他费用/(-收入)	89	99	121	146
					营业利润	345	307	401	509
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	1	0	0	0
现金及现金等价物	788	1855	1393	1416	利润总额	346	307	401	509
应收款项	346	439	537	658	所得税费用	26	45	54	66
存货净额	185	245	268	326	净利润	320	262	347	444
其他流动资产	1832	349	351	364	少数股东损益	0	1	1	1
流动资产合计	3152	2887	2549	2764	归属于母公司净利润	320	261	346	442
固定资产	2288	2979	3730	4499					
在建工程	572	859	1046	1167	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
无形资产及其他	1241	1318	1318	1312	经营活动现金流	538	2264	867	1074
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	320	261	346	442
资产总计	7253	8044	8643	9743	少数股东损益	0	1	1	1
短期借款	17	217	294	377	折旧摊销	205	349	440	538
应付款项	397	637	764	955	公允价值变动	0	0	0	0
合同负债	41	60	61	62	营运资金变动	22	1621	34	34
其他流动负债	290	393	423	456	投资活动现金流	-2766	-2619	-1380	-1424
流动负债合计	745	1308	1541	1850	资本支出	-1103	-1313	-1368	-1419
长期借款及应付债券	592	642	792	992	长期投资	-1679	-1230	0	0
其他长期负债	150	165	166	167	其他	16	-75	-12	-5
长期负债合计	742	807	958	1159	筹资活动现金流	2936	191	51	74
负债合计	1487	2115	2499	3009	债务融资	-31	325	227	285
股本	1319	1319	1319	1319	权益融资	3090	0	0	0
股东权益	5766	5929	6144	6733	其它	-123	-134	-176	-211
负债和股东权益总计	7253	8044	8643	9743	现金净增加额	709	-164	-462	-276

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【环保&专精特新小组介绍】

王宁，环保&专精特新团队首席分析师；法国 KEDGE 商学院硕士，中国人民大学学士，8 年证券从业经验，曾先后就职于民生证券、国信证券、方正证券。

张婉姝，环保&专精特新分析师；对外经济贸易大学金融学硕士，曾先后就职于山西证券、方正证券，专注于科学仪器、第三方检测、低空经济及专精特新板块研究。

【分析师承诺】

王宁，张婉姝，本报告中的分析师均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，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者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，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。