

研究所：
 证券分析师：王宁 S0350522010001 wangn02@ghzq.com.cn
 证券分析师：张婉姝 S0350522010003 zhangws@ghzq.com.cn

新建项目陆续实现商业化, 氨价低迷致盈利承压

——广钢气体 (688548) 2024 年一季报点评

最近市场走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
广钢气体	-11.5%	-16.9%	-
沪深 300	-1.0%	8.3%	-

市场数据

市场数据	2024/04/19
当前价格 (元)	9.40
52 周价格区间 (元)	8.62-17.80
总市值 (百万)	12,402.35
流通市值 (百万)	2,464.71
总股本 (万股)	131,939.85
流通股本 (万股)	26,220.34
日均成交额 (百万)	34.39
近一月换手 (%)	50.69

相关报告

《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, 张婉姝》——2024-03-29

《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

事件：

2024 年 4 月 19 日, 广钢气体发布 2024 年一季报: 2024Q1, 公司实现营业收入 4.61 亿元, 同比增长 11.33%; 实现归母净利润 0.67 亿元, 同比下滑 10.18%; 实现扣非归母净利润 0.65 亿元, 同比下滑 12.44%。

投资要点：

收入增速放缓, 主因氨气价格大幅下跌。2024Q1, 公司营收同比增长 11.33% (YoY-33.87pct), 增长主因新建电子大宗气体项目陆续投产, 但被氨气价格同比大幅下跌部分抵消。氨气价格变动在收入端传导至盈利端的过程中存在乘数效应, 致使毛利率同比下滑 10.95pct 至 30.74%。销售/管理/研发费用率基本稳定 (YoY-0.91/-0.70/-0.14pct), 财务费用率同比下滑 2.71pct, 主因公司使用部分闲置募集资金购买定期存款, 带来利息收入 1385.54 万元, 上年同期为 27.12 万元。所得税率同比下滑 2.81pct 至 2.26%, 最终净利率同比下滑 3.17pct 至 14.62%。

电子大宗存量项目陆续实现商业化, 新增中标项目产能行业领先。存量方面, 2023 年以来, 合肥综保区、华星光电 t9、合肥长鑫二期、北京长鑫集电、上海鼎泰匠心等多个电子大宗气体项目持续建设并陆续实现商业化。增量方面, 根据卓创资讯数据, 2023 年, 公司电子大宗气体业务按收入计的国内市场份额达到 11.75%; 按集成电路制造和半导体显示领域新增项目中标产能计的国内市场份额达到 24.60%, 仅次于液化空气 (份额 24.80%), 新增项目包括西安欣芯、广州增芯、广州广芯、深圳赛意法和北京赛莱克斯等, 内资领先地位进一步得到巩固。

电子特气项目顺利推进, 一站式服务能力增强。公司在为已有客户提供电子大宗气体现场制气服务过程中, 精准获悉其关于电子特种气体的需求, 以此为契机拓展特气业务。截至 2024Q1, 公司董事会已审议通过两个特气投资项目, 包括: 1) 投资不超过 5.35 亿元建设三氟化氮电子特气研发生产项目; 2) 投资不超过 3.93 亿元在合肥经济技术开发区建设溴化氢等电子特气生产研发项目。发展特气业务有助于降低客户的综合采购成本, 从而增强客户粘性, 与电子大宗业务形成 1+1>2 的协同效应。

盈利预测和投资评级 公司围绕氨气供应链形成了自主可控的技术能力, 成为进入全球氨气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, 预测 2024/2025/2026 年收入为 22.39/28.40/37.31

亿元，归母净利润为 3.54/4.56/6.12 亿元，对应 PE 分别为 35/27/20 倍，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	2239	2840	3731
增长率(%)	19	22	27	31
归母净利润（百万元）	320	354	456	612
增长率(%)	36	11	29	34
摊薄每股收益（元）	0.29	0.27	0.35	0.46
ROE(%)	6	6	7	9
P/E	45.03	35.06	27.18	20.26
P/B	3.01	2.04	1.90	1.73
P/S	9.39	5.54	4.37	3.32
EV/EBITDA	30.55	16.64	13.43	10.64

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:	9.40		投资评级:	增持		日期:	2024/04/19	
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%	6%	7%	9%	EPS	0.29	0.27	0.35	0.46				
毛利率	35%	35%	36%	36%	BVPS	4.34	4.61	4.96	5.42				
期间费率	12%	12%	12%	12%	估值								
销售净利率	17%	16%	16%	16%	P/E	45.03	35.06	27.18	20.26				
成长能力					P/B	3.01	2.04	1.90	1.73				
收入增长率	19%	22%	27%	31%	P/S	9.39	5.54	4.37	3.32				
利润增长率	36%	11%	29%	34%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.25	0.28	0.32	0.38	营业收入	1835	2239	2840	3731				
应收账款周转率	5.34	5.34	5.34	5.34	营业成本	1192	1453	1827	2380				
存货周转率	9.90	9.91	10.00	10.08	营业税金及附加	9	13	16	21				
偿债能力					销售费用	39	57	69	95				
资产负债率	21%	23%	25%	27%	管理费用	160	195	248	325				
流动比	4.23	2.50	1.97	1.87	财务费用	13	23	35	45				
速动比	3.95	2.29	1.76	1.63	其他费用/(-收入)	89	108	144	199				
					营业利润	345	407	524	696				
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	530	385	340	利润总额	346	407	523	696				
应收款项	346	423	536	704	所得税费用	26	52	65	82				
存货净额	185	226	284	370	净利润	320	355	458	614				
其他流动资产	1832	1838	1850	1867	少数股东损益	0	1	2	2				
流动资产合计	3152	3016	3055	3281	归属于母公司净利润	320	354	456	612				
固定资产	2288	3049	3806	4510									
在建工程	572	643	686	712	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	1241	1262	1275	1291	经营活动现金流	538	836	911	1240				
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	320	354	456	612				
资产总计	7253	7971	8822	9793	少数股东损益	0	1	2	2				
短期借款	17	271	473	378	折旧摊销	205	358	449	540				
应付款项	397	552	651	876	公允价值变动	0	0	0	0				
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	22	86	-42	31				
其他流动负债	331	385	427	504	投资活动现金流	-2766	-1212	-1263	-1288				
流动负债合计	745	1207	1551	1758	资本支出	-1103	-1212	-1264	-1289				
长期借款及应付债券	592	492	542	692	长期投资	-1679	0	0	0				
其他长期负债	150	150	150	150	其他	16	0	0	0				
长期负债合计	742	642	692	842	筹资活动现金流	2936	117	208	3				
负债合计	1487	1849	2243	2600	债务融资	-31	153	252	56				
股本	1319	1319	1319	1319	权益融资	3090	0	0	0				
股东权益	5766	6121	6579	7193	其它	-123	-36	-45	-52				
负债和股东权益总计	7253	7971	8822	9793	现金净增加额	709	-258	-145	-45				

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，7 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。