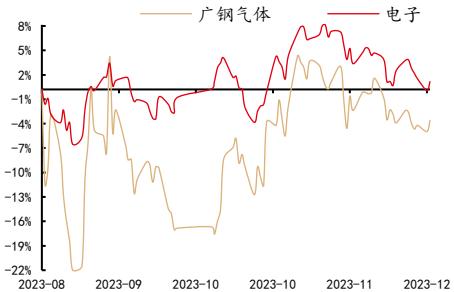


股票投资评级

广钢气体(688548)

买入|首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价（元）	12.65
总股本/流通股本（亿股）	13.19 / 2.43
总市值/流通市值（亿元）	167 / 31
52周内最高/最低价	13.69 / 10.23
资产负债率(%)	37.4%
市盈率	52.71
第一大股东	广州工业投资控股集团有限公司

研究所

分析师:吴文吉
SAC 登记编号:S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

以电子大宗气体为核心，充分发挥平台型优势

● 投资要点

电子大宗气体综合服务商，前三季度氮气销量大幅增长。公司的产品涵盖电子大宗气体的全部六大品种以及主要的通用工业气体品种，具体包括氮气(N2)、氦气(He)、氧气(O2)、氢气(H2)、氩气(Ar)、二氧化碳(CO2)等气体品种，广泛应用于集成电路制造、半导体显示、光纤通信等电子半导体领域以及能源化工、有色金属、机械制造等通用工业领域。23Q1-Q3公司实现营收13.56亿元，同比+32.31%，主要系公司前期新建电子大宗气体项目陆续供气，现场制气业务收入稳步增长，氮气收入增加(23Q1-Q3氮气收入达5亿元，销量同比大幅增长，销售均价略有上涨)；实现归母净利润2.27亿元，同比+92.08%；实现毛利率36.60%，其中电子大宗气体早期项目的毛利率较高，从未来项目达产的角度来看，电子大宗气体项目的毛利率将回归40%左右。

在手电子大宗气体项目充足，支撑未来业绩增长。目前晶合集成A3(于23Q2末开始收费)、华星光电T9(于23年更早时间已开始运营收费)、合肥长鑫存储(于23Q3开始收费)、北京长鑫集成(于23年10月开始收费)以及上海鼎泰(于23年更早时间已开始运营收费)等多个重点项目已正常推进，23年度其他的小型现场制气项目也于23Q1-Q3实现收费，陆续带来营收增长。23Q4及24年公司其他重要项目包括广州粤芯等电子大宗气体项目也将陆续投产，预计将继续为公司带来营收增长。上述在建项目中，投产项目在23Q1-Q3实现营收1.5亿(不含氮气金额)，营收占比11%。未来景气度展望方面，22年是半导体行业扩产大年，新增电子大宗气体项目较多。23年行业扩产速度放缓，但目前情况已经高于公司年初对于电子大宗气体项目的预期：芯片类项目方面，公司已经收到一些客户通知，启动二期投资，产品升级与制程提升均有一定进展；面板类项目方面，预计24、25年将有新的面板投资项目，公司目前在跟进接洽中。展望未来：1)公司将继续迎来北京集电、青岛芯恩、广州粤芯、方正微等项目进入商业化，叠加23年商业化项目在24年完整财政年度的体现，将对公司24年电子大宗业务业绩增长提供有力支撑。

氮气供应链自主可控，进军全球Tier 1氮气公司。氮气价格方面，氮气价格从22Q2开始爬坡，22Q3、22Q4逐步达到氮气价格周期顶峰，23Q1、23Q2市场价格开始逐步回落，23Q3仍处于回落区间。公司23Q1-Q3实现氮气收入达5亿元，同比22Q1-Q3有所增长，其中销量大幅增长，销售均价略有上涨。公司下游主要为重视氮气稳定供应的半导体以及先进制造行业的客户，面对氮气价格变化周期，一方面，公司开发新的长协气源并大力开发新的客

户，以销量对冲价格波动风险；另一方面，公司继续加强运输能力，液氮冷箱数量方面，预计23年末拥有40多个，24年末达到70多个，25年达到100个，根据每个液氮冷箱周转频率约为3.5次/年测算，公司在明年预计将有约450万方/年的氮气运力水平，并在25年达到800-900万方/年的运力，届时有望成为全球Tier 1的氮气公司，通过供应链的建设提升公司氮气保供能力。

拓展特气产品，为半导体客户提供全方面解决方案。在合资公司的时代，公司曾为客户提供专业的电子特气产品，并拥有专业的TGM的团队以及华南地区电子特气应急服务团队。目前公司在上海金山化工园区正在建设电子级高纯氯化氢项目；在内蒙赤峰正在筹建3000吨电子级三氟化氮项目；在湖北潜江，布局从合成到提纯的六氟丁二烯的项目，目前正在工程招标；在合肥电子化学品专区，公司计划进行电子级的溴化氢以及烷类混氢项目。未来公司将紧紧围绕电子大宗气体核心产业，发挥现有超高纯电子大宗气体现场制气优势，重点拓展国内集成电路、半导体显示等高科技领域，并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，进一步研发生产供应电子特气产品，为电子半导体领域客户提供全方面的解决方案。

● 投资建议

我们预计公司2023/2024/2025年分别实现收入18.83/23.62/30.04亿元，分别实现归母净利润3.00/4.14/6.02亿元，当前股价对应2023-2025年PE分别为55倍、40倍、28倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

技术升级迭代风险，核心技术人员流失风险，市场竞争风险，资产减值风险，毛利率下降风险，流动性风险等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1540	1883	2362	3004
增长率(%)	30.72	22.32	25.43	27.14
EBITDA(百万元)	508.17	600.86	746.59	1014.67
归属母公司净利润(百万元)	235.47	300.40	414.49	602.35
增长率(%)	95.22	27.57	37.98	45.32
EPS(元/股)	0.18	0.23	0.31	0.46
市盈率(P/E)	70.77	55.47	40.20	27.67
市净率(P/B)	7.14	2.92	2.72	2.48
EV/EBITDA	1.44	24.00	19.51	14.36

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表									
营业收入	1540	1883	2362	3004	营业收入	30.7%	22.3%	25.4%	27.1%
营业成本	950	1168	1473	1817	营业利润	102.1%	24.1%	40.0%	45.0%
税金及附加	10	12	15	19	归属于母公司净利润	95.2%	27.6%	38.0%	45.3%
销售费用	43	49	66	75	毛利率	38.3%	38.0%	37.7%	39.5%
管理费用	134	137	180	204	净利率	15.3%	15.9%	17.5%	20.1%
研发费用	72	90	116	141	ROE	10.1%	5.3%	6.8%	9.0%
财务费用	23	27	-18	-16	ROIC	8.4%	4.8%	5.6%	7.6%
资产减值损失	-13	-38	-19	-22	偿债能力				
营业利润	302	375	525	762	资产负债率	37.4%	21.8%	22.7%	23.0%
营业外收入	2	0	0	0	流动比率	0.74	3.56	2.93	2.61
营业外支出	1	0	0	0	营运能力				
利润总额	303	375	525	762	应收账款周转率	6.75	6.35	6.59	6.58
所得税	65	75	109	157	存货周转率	13.11	14.28	13.75	14.18
净利润	238	300	416	605	总资产周转率	0.45	0.34	0.31	0.36
归母净利润	235	300	414	602	每股指标(元)				
每股收益(元)	0.18	0.23	0.31	0.46	每股收益	0.18	0.23	0.31	0.46
资产负债表									
货币资金	79	3198	3075	3111	每股净资产	1.77	4.33	4.64	5.10
交易性金融资产	0	-440	-440	-440	估值比率				
应收票据及应收账款	291	350	437	559	PE	70.77	55.47	40.20	27.67
预付款项	10	14	18	22	PB	7.14	2.92	2.72	2.48
存货	111	152	191	233	现金流量表				
流动资产合计	551	3334	3346	3553	净利润	238	300	416	605
固定资产	1479	1787	1992	2186	折旧和摊销	168	198	239	268
在建工程	636	919	1250	1601	营运资本变动	1	-62	50	9
无形资产	397	477	531	582	其他	46	51	48	51
非流动资产合计	3212	3991	4599	5215	经营活动现金流净额	453	488	753	934
资产总计	3764	7326	7945	8768	资本开支	-825	-1005	-899	-945
短期借款	143	172	191	228	其他	-5	444	34	40
应付票据及应付账款	405	401	533	666	投资活动现金流净额	-831	-561	-865	-905
其他流动负债	199	365	417	465	股权融资	0	3068	0	0
流动负债合计	747	937	1141	1359	债务融资	316	147	19	37
其他	662	660	660	660	其他	-137	-22	-30	-31
非流动负债合计	662	660	660	660	筹资活动现金流净额	179	3193	-10	7
负债合计	1409	1597	1801	2019	现金及现金等价物净增加额	-201	3119	-122	35
股本	990	1319	1319	1319					
资本公积金	742	3480	3480	3480					
未分配利润	548	802	1155	1667					
少数股东权益	20	20	21	23					
其他	55	107	169	260					
所有者权益合计	2354	5728	6144	6749					
负债和所有者权益总计	3764	7326	7945	8768					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内相对市场表现，即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3

楼

邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编: 518048