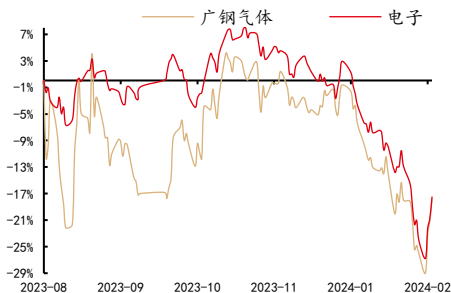


股票投资评级

买入 | 维持

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)	10.79
总股本/流通股本(亿股)	13.19/2.62
总市值/流通市值(亿元)	142/28
52周内最高/最低价	13.69/9.33
资产负债率(%)	37.4%
市盈率	44.96
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

广钢气体(688548)

拟 1.57 亿元投建空分气体智能装备制造基地一期项目，强化装备制造自主可控

● 事件

2月18日，公司披露关于与建德市人民政府签订《空分气体智能装备制造基地项目投资协议书》暨对外投资的公告。

● 投资要点

拟 1.57 亿元投建空分气体智能装备制造基地一期项目。为打造自主可控的装备制造生产基地，逐步建立和掌握自有的装备制造核心技术、生产能力，提升公司的核心竞争力，2024年2月8日，公司与建德市人民政府签订《空分气体智能装备制造基地项目投资协议书》，拟在建德经济开发区内建设空分气体智能装备制造基地项目，项目规划分两期建设，其中一期拟投资金额 15,687 万元，项目计划产能规模为年产 6 套深冷设备、15 套成撬装置、30 台低温储槽、30 台压力容器，建设期约为 18 个月，预计在 2025 年 7 月建成投产。二期项目建设将根据产品订单需求、公司业务发展情况、外部市场环境等因素综合判断另行决策和建设。

电子大宗气体综合服务商，强化装备制造自主可控。公司凭借自主研发的核心技术以及多年的气体生产运营经验，形成了 ppb 级超高纯电子大宗气体的制备及稳定供应能力，得到了以集成电路制造、半导体显示为代表的电子半导体客户的广泛认可，成为国内领先的电子大宗气体综合服务商。空分装置指利用低温精馏分离法，将空气最终分离成为氧气、氮气和氩气以及其他有用气体的气体分离设备，是由多种机械和设备组成的成套设备或装置。除电子大宗气体现场制气项目外，公司氮气、氧气、氩气等空分气体主要通过空分装置制备。此次投资将助力公司打造自主可控的装备制造生产基地，逐步建立和掌握自有的装备制造核心技术、生产能力，提升公司的核心竞争力。

● 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 2.99/4.12/5.97 亿元，当前股价对应 2023-2025 年 PE 分别为 48 倍、35 倍、24 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

对外投资进展不及预期，技术升级迭代风险，市场竞争风险。

■ 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	22.30	25.44	27.15
EBITDA(百万元)	508.17	599.34	743.83	1007.36
归属母公司净利润(百万元)	235.47	299.18	412.30	596.54
增长率(%)	95.22	27.06	37.81	44.69
EPS(元/股)	0.18	0.23	0.31	0.45
市盈率(P/E)	60.46	47.58	34.53	23.86
市净率(P/B)	6.10	2.49	2.33	2.12
EV/EBITDA	1.44	20.01	16.32	12.06

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					成长能力				
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	1171	1478	1826	营业利润	102.1%	23.6%	39.8%	44.4%
税金及附加	10	12	15	19	归属于母公司净利润	95.2%	27.1%	37.8%	44.7%
销售费用	43	48	66	75	获利能力				
管理费用	134	136	179	204	毛利率	38.3%	37.8%	37.4%	39.2%
研发费用	72	90	116	141	净利率	15.3%	15.9%	17.5%	19.9%
财务费用	23	27	-18	-16	ROE	10.1%	5.2%	6.7%	8.9%
资产减值损失	-13	-38	-19	-22	ROIC	8.4%	4.8%	5.6%	7.6%
营业利润	302	374	523	755	偿债能力				
营业外收入	2	0	0	0	资产负债率	37.4%	21.8%	22.7%	23.1%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	0.74	3.55	2.93	2.60
利润总额	303	374	523	755	营运能力				
所得税	65	75	109	156	应收账款周转率	6.75	6.35	6.59	6.58
净利润	238	299	414	599	存货周转率	13.11	14.26	13.70	14.12
归母净利润	235	299	412	597	总资产周转率	0.45	0.34	0.31	0.36
每股收益(元)	0.18	0.23	0.31	0.45	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.18	0.23	0.31	0.45
货币资金	79	3198	3074	3104	每股净资产	1.77	4.33	4.64	5.09
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	60.46	47.58	34.53	23.86
预付款项	10	14	18	22	PB	6.10	2.49	2.33	2.12
存货	111	153	192	234	现金流量表				
流动资产合计	551	3334	3345	3547	净利润	238	299	414	599
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	-61	51	10
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	752	929
资产总计	3764	7326	7945	8763	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	402	535	669	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	939	1144	1363	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	1599	1804	2023	现金及现金等价物净增加额	-201	3118	-124	30
股本	990	1319	1319	1319					
资本公积金	742	3480	3480	3480					
未分配利润	548	801	1152	1659					
少数股东权益	20	20	21	23					
其他	55	107	169	258					
所有者权益合计	2354	5727	6141	6740					
负债和所有者权益总计	3764	7326	7945	8763					

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 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（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的目前已公开的信息，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