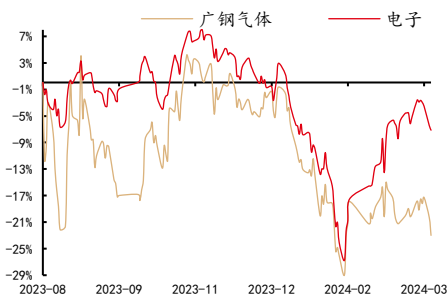


S 股票投资评级

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)	10.12
总股本/流通股本(亿股)	13.19/2.62
总市值/流通市值(亿元)	134/27
52周内最高/最低价	13.69/9.33
资产负债率(%)	20.5%
市盈率	34.90
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)

业绩稳步增长，布局电子特气打造新的业务增长极

● 事件

3月25日，公司披露2023年年度报告，2023年，公司实现营业收入18.35亿元，同比+19.20%；实现归母净利润3.20亿元，同比+35.73%；实现扣非归母净利润3.09亿元，同比+39.09%。2023年末，公司总资产为72.53亿元，同比+92.73%；归属于上市公司股东的净资产为57.30亿元，同比+145.46%。

● 投资要点

电子大宗陆续供气，叠加氦气销量增长驱动业绩稳步提升。23年公司实现营收18.35亿元，同比+19.20%，其中电子大宗气体/通用工业气体分别实现营收12.11/5.15亿元，同比+25.14%/15.60%，23年公司发生营业成本11.92亿元，同比+25.41%，公司电子大宗气体/通用工业气体分别实现毛利率39.10%/24.35%，同比减少5.42pct/5.05pct，主要系23年报告期内，公司获取了西安欣芯、广州增芯、广州广芯、深圳赛意法、北京赛莱克斯等电子大宗气体项目，同时积极推进合肥综保区、华星光电t9、合肥长鑫二期、北京长鑫集电、上海鼎泰匠芯等多个重点项目电子大宗气站的持续建设，随着电子大宗气站陆续实现商业化，公司营业收入稳步增长，营业成本相应增加。同时，氦气经过3.0/4.0短缺后，随着俄罗斯气源出现，国内市场出现供过于求的情况，目前已到底部区间，23年公司持续加大氦气市场开发力度，氦气业务销售量保持增长态势，氦气收入及成本增加。

电子大宗核心优势持续强化，24年计划完成投资额12亿元蓄势成长。根据卓创资讯数据，23年中国电子大宗气体市场规模预计达到103亿元，按公司电子大宗气体销售收入测算，公司电子大宗气体的市场占有率为11.75%。电子大宗气体行业单个现场制气项目的供气周期通常长达15年，在此期间客户极少更换供应商，因此存量市场基本没有新增需求，通过客户新建产线的现场制气项目中标情况能更直接的反映行业竞争格局的变化。23年国内集成电路制造和半导体显示领域的新建现场制气项目中，公司中标产能占比达到24.6%，排名第二。在电子大宗气体领域，公司已与林德气体、液化空气、空气化工三大外资气体公司形成了“1+3”的竞争格局。近年来，公司依托领先的技术和工程能力，不断获取新的项目，基本每年保持10亿元以上的有效投资。为推动电子大宗/氦气/电子特气等相关项目落实落地，24年公司计划完成投资额12.24亿元，助力公司实现高质量发展。

氦气销量增长对冲价格风险，进军全球5%市占率氦气厂商。氦气作为电子半导体产业不可或缺的关键材料，全球的氦气资源

几乎完全被美国、卡塔尔等少数国家拥有，外资气体公司凭借对氦气资源和供应链技术的先发优势，掌握了全球的氦气供应。公司从服务国家重大战略需求出发，围绕氦气完整供应链形成了自主可控的技术能力，成为进入全球氦气供应链的第一家内资气体公司。23年公司持续加大氦气市场开发力度，虽然23Q1、23Q2氦气市场价格开始逐步回落，23Q3仍处于回落区间，但目前已到底部区间，面对氦气价格变化周期，一方面，随着广州、武汉氦气生产基地相继竣工投产，公司开发新的长协气源并大力开发国内外优质氦气终端客户，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，预计24年末达到70多个，25年达到100个ISO罐的运力，根据每个液氮冷箱周转频率约为3.5次/年测算，公司在24年预计将有约450万方/年的氦气运力水平，并在25年达到800-900万方/年的运力，保障公司能成为全球5%市占率氦气厂商。

战略布局电子特气产业，打造新的业务增长极。为国内电子半导体产业提供气体全方位服务一直为公司产业发展目标，公司将依托电子大宗气体业务发展奠定的客户群体，加快战略布局电子特气业务，其中湖北电子级C4F6项目、上海化工园区电子级HCl项目已全面进入建设阶段。根据QYResearch，2023年全球C4F6市场销售额约为19亿元，预计2030年将达到59亿元，全球核心厂商包括林德气体、关东电化、法液空、太阳日酸等，全球CR5接近60%。中国作为全球最大的C4F6生产地区，占有大约45%的市场份额，C4F6主要应用于3D NAND蚀刻等，未来随着先进制程需求扩容以及国产化替代需求，C4F6有望贡献业绩增量。根据新思界产业研究中心，21年国内电子级HCl气体市场需求量达8115.2吨，未来在集成电路大尺寸化、高集成化、高完整性发展趋势不断攀升背景下，国内电子级HCl气体行业将朝高端化方向不断转型升级，行业发展空间广阔。未来公司将持续在战略新兴产业聚集区布局电子特气业务，提升公司综合服务能力，打造新的利润增长点。

● 投资建议

我们预计公司2024/2025/2026年分别实现收入23/29/37亿元，分别实现归母净利润4.0/5.4/7.1亿元，当前股价对应2024-2026年PE分别为32倍、24倍、18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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1835	2301	2895	3652
增长率(%)	19.20	25.36	25.81	26.16
EBITDA(百万元)	564.43	804.55	1028.58	1301.29
归属母公司净利润(百万元)	319.60	401.08	535.14	713.93
增长率(%)	35.73	25.50	33.42	33.41
EPS(元/股)	0.24	0.30	0.41	0.54
市盈率(P/E)	40.13	31.97	23.96	17.96
市净率(P/B)	2.24	2.09	1.92	1.74
EV/EBITDA	30.55	16.04	12.54	9.76

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)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	1835	2301	2895	3652	营业收入	19.2%	25.4%	25.8%	26.2%
营业成本	1192	1462	1812	2255	营业利润	14.1%	42.0%	33.5%	33.3%
税金及附加	9	15	20	26	归属于母公司净利润	35.7%	25.5%	33.4%	33.4%
销售费用	39	48	61	77	获利能力				
管理费用	160	196	226	270	毛利率	35.1%	36.5%	37.4%	38.2%
研发费用	89	108	136	172	净利率	17.4%	17.4%	18.5%	19.5%
财务费用	13	0	3	2	ROE	5.6%	6.5%	8.0%	9.7%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	5.1%	5.8%	7.3%	8.9%
营业利润	345	490	654	872	偿债能力				
营业外收入	1	2	2	3	资产负债率	20.5%	20.7%	20.9%	20.2%
营业外支出	0	1	1	1	流动比率	4.23	3.59	3.19	3.18
利润总额	346	491	655	873	营运能力				
所得税	26	88	118	157	应收账款周转率	5.92	6.20	6.30	6.20
净利润	320	403	537	716	存货周转率	12.38	11.72	12.65	12.64
归母净利润	320	401	535	714	总资产周转率	0.33	0.31	0.36	0.41
每股收益(元)	0.24	0.30	0.41	0.54	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.24	0.30	0.41	0.54
货币资金	788	654	634	756	每股净资产	4.34	4.65	5.05	5.59
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	346	424	542	682	PE	40.13	31.97	23.96	17.96
预付款项	19	21	25	33	PB	2.24	2.09	1.92	1.74
存货	185	207	250	327	现金流量表				
流动资产合计	3152	3121	3273	3627	净利润	320	403	537	716
固定资产	2288	2663	3040	3383	折旧和摊销	205	313	371	426
在建工程	572	730	878	994	营运资本变动	22	88	13	-42
无形资产	394	407	409	415	其他	-8	24	22	20
非流动资产合计	4101	4659	5200	5678	经营活动现金流净额	538	828	942	1120
资产总计	7253	7780	8473	9305	资本开支	-1103	-871	-912	-905
短期借款	17	-50	-79	-152	其他	-1663	0	1	2
应付票据及应付账款	397	511	670	792	投资活动现金流净额	-2766	-871	-911	-903
其他流动负债	331	408	433	502	股权融资	3090	0	0	0
流动负债合计	745	869	1025	1141	债务融资	-31	-68	-29	-74
其他	742	742	742	742	其他	-123	-24	-23	-21
非流动负债合计	742	742	742	742	筹资活动现金流净额	2936	-92	-51	-95
负债合计	1487	1611	1767	1883	现金及现金等价物净增加额	709	-135	-20	122
股本	1319	1319	1319	1319					
资本公积金	3480	3480	3480	3480					
未分配利润	860	1201	1656	2263					
少数股东权益	36	37	39	41					
其他	71	131	211	318					
所有者权益合计	5766	6169	6706	7422					
负债和所有者权益总计	7253	7780	8473	9305					

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