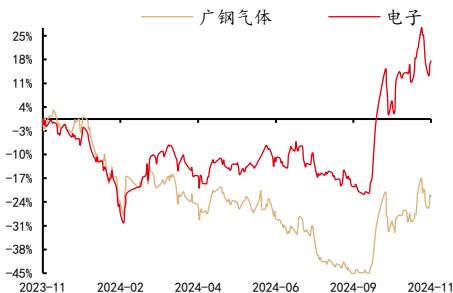


S 股票投资评级

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)	10.00
总股本/流通股本(亿股)	13.19 / 5.70
总市值/流通市值(亿元)	132 / 57
52周内最高/最低价	13.33 / 7.08
资产负债率(%)	20.5%
市盈率	34.48
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
研究助理: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340123040020
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

广钢气体(688548)

稳健成长

● 投资要点

存量项目商业化推动营收增长。24 年前三季度公司实现营业收入 14.98 亿元，同比+10.54%，主要系公司加强存量项目建设进度管理，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，助力公司经营业绩稳步提升。同时公司持续以电子大宗气体业务为核心开拓市场。在与国内外同类企业同台竞争中，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。24 年前三季度公司实现归母净利润 1.81 亿元，同比-20.09%，主要系前期新建电子大宗气体项目陆续投产，产能爬坡影响；氦气收入及毛利同比下降。

通用工业气体、零售气体持续突破。在通用工业气体业务领域，公司深化与现有客户合作，持续挖掘新的合作机会。24H1 报告期内，公司成功中标赤峰金通二期铜冶炼项目配套空分项目，在通用工业气体领域取得新突破，有利于提升公司在通用工业气体领域市场份额，扩大公司的品牌影响力。针对零售气体市场，公司凭借在智能充装领域的技术优势推动国内瓶气业务变革，瓶装气体业务客户持续增加，产能逐步释放。同时，基于长期共同发展目标，公司充分考虑客户实际用气需求，成功推动现有优质瓶气客户从零售供气到现场制气的转变，降低客户整体用气成本，实现零售气体业务上的转型突破。

电子特气进展顺利。24H1 报告期内，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。未来随着电子特气项目逐步建成投产，将有助于进一步完善电子特气领域业务版图，不断增强公司在电子气体方面的技术、产品优势，为客户提供更加全面的气体产品服务。

氦气销量保持增长。公司持续完善氦气供应链全球布局，依托现有氦气供应链，与主要气源地国家建立长期合作关系，加强对原料供应的管理和维护能力；推动核心供应链以及液氦战略储备中心的建设，提升液氦的储运能力，扩大氦气市场占有率。24H1 报告期内，氦气销售量保持增长趋势，公司在国内国际氦气市场影响力持续提升。

● 投资建议

我们预计公司 2024/2025/2026 年分别实现收入 21/26/32 亿元，分别实现归母净利润 2.4/3.5/5.1 亿元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 54 倍、37 倍、26 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

核心竞争力风险，氦气采购量减少风险，产能利用率较低风险，营运资金不足和流动性风险，安全生产的风险，财务风险，行业风险，宏观环境风险。

■ 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	2086	2580	3236
增长率(%)	19.20	13.63	23.73	25.42
EBITDA(百万元)	564.43	646.88	857.89	1118.38
归属母公司净利润(百万元)	319.60	244.07	352.83	507.39
增长率(%)	35.73	-23.63	44.56	43.81
EPS(元/股)	0.24	0.18	0.27	0.38
市盈率(P/E)	41.28	54.06	37.39	26.00
市净率(P/B)	2.30	2.27	2.14	1.97
EV/EBITDA	30.55	21.31	16.38	12.63

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	2086	2580	3236	营业收入	19.2%	13.6%	23.7%	25.4%
营业成本	1192	1457	1771	2177	营业利润	14.1%	-19.6%	41.4%	43.8%
税金及附加	9	11	13	16	归属于母公司净利润	35.7%	-23.6%	44.6%	43.8%
销售费用	39	44	54	68	获利能力				
管理费用	160	181	212	243	毛利率	35.1%	30.1%	31.4%	32.7%
研发费用	89	104	126	149	净利率	17.4%	11.7%	13.7%	15.7%
财务费用	13	8	19	27	ROE	5.6%	4.2%	5.7%	7.6%
资产减值损失	0	-3	-3	-3	ROIC	5.1%	3.5%	4.9%	6.5%
营业利润	345	277	392	564	偿债能力				
营业外收入	1	2	2	3	资产负债率	20.5%	27.0%	28.1%	28.6%
营业外支出	0	1	1	1	流动比率	4.23	2.40	1.98	1.81
利润总额	346	278	393	565	营运能力				
所得税	26	33	39	57	应收账款周转率	5.92	5.99	6.41	6.37
净利润	320	245	354	509	存货周转率	8.04	7.49	8.01	7.98
归母净利润	320	244	353	507	总资产周转率	0.33	0.27	0.31	0.36
每股收益(元)	0.24	0.18	0.27	0.38	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.24	0.18	0.27	0.38
货币资金	788	697	524	546	每股净资产	4.34	4.41	4.68	5.07
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	377	470	587	PE	41.28	54.06	37.39	26.00
预付款项	19	21	24	32	PB	2.30	2.27	2.14	1.97
存货	185	204	239	307	现金流量表				
流动资产合计	3152	3111	3076	3296	净利润	320	245	354	509
固定资产	2288	3111	3812	4407	折旧和摊销	205	360	445	526
在建工程	572	474	404	338	营运资本变动	22	119	18	-35
无形资产	394	407	409	415	其他	-8	39	47	50
非流动资产合计	4101	4921	5568	6117	经营活动现金流净额	538	763	865	1049
资产总计	7253	8032	8644	9413	资本开支	-1103	-1110	-1093	-1075
短期借款	17	317	411	501	其他	-1663	-52	1	2
应付票据及应付账款	397	510	655	764	投资活动现金流净额	-2766	-1162	-1092	-1073
其他流动负债	331	471	490	551	股权融资	3090	0	0	0
流动负债合计	745	1298	1556	1816	债务融资	-31	491	94	90
其他	742	873	873	873	其他	-123	-183	-40	-43
非流动负债合计	742	873	873	873	筹资活动现金流净额	2936	308	54	47
负债合计	1487	2172	2429	2690	现金及现金等价物净增加额	709	-91	-173	22
股本	1319	1319	1319	1319					
资本公积金	3480	3480	3480	3480					
未分配利润	860	911	1211	1643					
少数股东权益	36	37	38	40					
其他	71	113	166	242					
所有者权益合计	5766	5860	6214	6723					
负债和所有者权益总计	7253	8032	8644	9413					

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