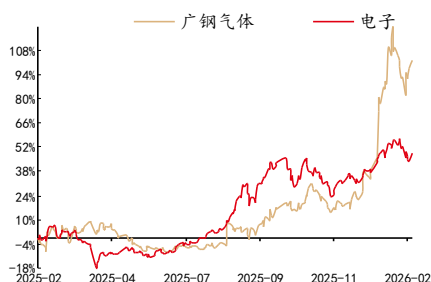


股票投资评级

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)	21.26
总股本/流通股本(亿股)	13.19 / 6.91
总市值/流通市值(亿元)	281 / 147
52周内最高/最低价	23.28 / 9.73
资产负债率(%)	26.2%
市盈率	111.89
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: S13405230500  
Email: wuwenji@cnpsec.com  
分析师: 翟一梦  
SAC 登记编号: S1340525040003  
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

广钢气体(688548)

强芯铸屏，共谋未来

● 投资要点

**业务结构持续优化，新建电子大宗陆续供气。**2025 年前三季度公司电子大宗气体业务收入占比持续提升，同比增加 1.4 个百分点达到 77.1%，其中现场制气占比 61.6%，零售气体占比 15.5%。公司向高科技、新质生产力产业领域拓展，业务结构持续优化。2025 年度，公司实现营收 24.24 亿元，同比增长 15.26%；归母净利润 2.86 亿元，同比增长 15.39%；扣非归母净利润 2.58 亿元，同比增长 12.48%。截至 2025 年 12 月 31 日，公司总资产规模 89.23 亿元，较年初增长 12.32%；归母所有者权益 59.99 亿元，较年初增长 3%。目前国内电子大宗气体市场“1+3”竞争格局预计将长期维持，优质客户发展将持续带动气体需求增长与复购。过去几年，公司已中标国内 9 座 12 英寸晶圆厂现场制气项目，在前期半导体投资高峰期奠定了坚实业绩基础。2024—2025 年行业投资结构有所变化，头部企业仍扩张发展。依托芯片、显示面板等优质客户持续成长，公司 2025 年已斩获多项新订单，并凭借稳定运营与技术迭代能力，获得客户多次复购。报告期内，公司新建电子大宗气体项目陆续供气，成为推动公司营收及利润稳步增长的核心因素。

**依托高端装备优势，抢抓 AI 半导体用气增长机遇。**电子大宗气体行业以工程技术与研发能力为核心竞争力，直接决定客户拓展与业务落地能力。公司凭借突出的工程化能力与持续升级的自研技术，已实现 Super-N 30K、新一代 Super-N 50K 超高纯制氮装备的自主化与项目落地，并积极规划 70K、100K 级别更大产能装备，同时在数字孪生、智能化运营等数智化领域形成领先应用示范，有效提升气体供应的稳定性与一致性，整体装备技术水平已跻身行业前列并与国际主流企业同步。当前 AI 时代推动半导体产能大幅扩张，叠加先进制程持续演进带来工序增加，电子大宗气体需求从传统数千方级别提升至数万方级别，行业需求空间持续扩大。公司凭借领先的装备技术以及不断提升的产能上限以及成熟的项目落地能力，能够有效满足半导体客户未来不断增长的用气需求。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 24/29/36 亿元，归母净利润 2.9/3.9/5.5 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示

核心竞争力风险，氮气价格大幅下降的风险，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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2103	2424	2922	3580
增长率(%)	14.60	15.26	20.51	22.53
EBITDA（百万元）	546.57	886.43	1155.88	1482.46
归属母公司净利润（百万元）	247.96	286.13	393.86	549.70
增长率(%)	-22.42	15.39	37.65	39.57
EPS(元/股)	0.19	0.22	0.30	0.42
市盈率（P/E）	113.13	98.03	71.22	51.03
市净率（P/B）	4.82	4.69	4.54	4.33
EV/EBITDA	26.22	33.60	26.18	20.57

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)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	2103	2424	2922	3580	营业收入	14.6%	15.3%	20.5%	22.5%
营业成本	1537	1746	2071	2488	营业利润	-22.4%	23.5%	37.5%	39.8%
税金及附加	10	12	14	18	归属于母公司净利润	-22.4%	15.4%	3	
销售费用	38	40	47	57	<b>获利能力</b>				
管理费用	156	172	181	208	毛利率	26.9%	28.0%	29.1%	30.5%
研发费用	101	102	111	122	净利率	11.8%	11.8%	13.5%	15.4%
财务费用	5	32	54	66	ROE	4.3%	4.8%	6.4%	8.5%
资产减值损失	-5	-10	-10	-10	ROIC	3.5%	4.0%	5.1%	6.6%
<b>营业利润</b>	<b>268</b>	<b>331</b>	<b>455</b>	<b>635</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	1	5	1	1	资产负债率	26.2%	32.6%	36.5%	38.4%
营业外支出	1	1	1	1	流动比率	2.14	1.38	1.10	1.00
<b>利润总额</b>	<b>268</b>	<b>335</b>	<b>455</b>	<b>635</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	18	47	59	83	应收账款周转率	5.11	4.95	5.21	5.29
<b>净利润</b>	<b>250</b>	<b>288</b>	<b>396</b>	<b>553</b>	存货周转率	7.20	6.92	7.29	7.49
<b>归母净利润</b>	<b>248</b>	<b>286</b>	<b>394</b>	<b>550</b>	总资产周转率	0.28	0.29	0.31	0.35
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.19</b>	<b>0.22</b>	<b>0.30</b>	<b>0.42</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.19	0.22	0.30	0.42
货币资金	104	161	171	231	每股净资产	4.41	4.53	4.69	4.91
交易性金融资产	802	1137	1137	1137	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	490	506	633	744	PE	113.13	98.03	71.22	51.03
预付款项	33	33	42	48	PB	4.82	4.69	4.54	4.33
存货	242	263	305	360	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>2498</b>	<b>2617</b>	<b>2808</b>	<b>3047</b>	净利润	250	288	396	553
固定资产	3249	4225	5032	5680	折旧和摊销	287	520	647	782
在建工程	875	731	623	543	营运资本变动	-135	329	-29	-12
无形资产	397	412	395	377	其他	18	22	70	84
<b>非流动资产合计</b>	<b>5446</b>	<b>6306</b>	<b>6989</b>	<b>7537</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>420</b>	<b>1158</b>	<b>1084</b>	<b>1407</b>
<b>资产总计</b>	<b>7944</b>	<b>8923</b>	<b>9797</b>	<b>10584</b>	资本开支	-1500	-1364	-1332	-1331
短期借款	176	666	1156	1456	其他	271	-330	9	11
应付票据及应付账款	618	642	797	936	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1229</b>	<b>-1693</b>	<b>-1323</b>	<b>-1321</b>
其他流动负债	371	589	607	660	股权融资	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>1166</b>	<b>1897</b>	<b>2560</b>	<b>3052</b>	债务融资	310	741	490	300
其他	917	1011	1011	1011	其他	-188	-146	-241	-326
<b>非流动负债合计</b>	<b>917</b>	<b>1011</b>	<b>1011</b>	<b>1011</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>123</b>	<b>595</b>	<b>249</b>	<b>-26</b>
<b>负债合计</b>	<b>2082</b>	<b>2908</b>	<b>3571</b>	<b>4063</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-686</b>	<b>59</b>	<b>10</b>	<b>60</b>
股本	1319	1319	1319	1319					
资本公积金	3479	3479	3479	3479					
未分配利润	938	1045	1195	1405					
少数股东权益	38	39	41	44					
其他	88	132	191	273					
<b>所有者权益合计</b>	<b>5862</b>	<b>6014</b>	<b>6225</b>	<b>6521</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>7944</b>	<b>8923</b>	<b>9797</b>	<b>10584</b>					

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
<p>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。</p> <p>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。</p>	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。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

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签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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签约客户。

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，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等。

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