

688548.SH

增持

原评级: 增持

市场价格: 人民币 31.79

板块评级: 强于大市

股价表现


(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	107.4	34.2	50.0	186.9
相对上证综指	105.8	29.8	51.2	162.9

发行股数 (百万)	1,319.40
流通股 (百万)	691.21
总市值 (人民币 百万)	41,943.68
3个月日均交易额 (人民币 百万)	705.44
主要股东	
广州工业投资控股集团有限公司	20.66%

资料来源: 公司公告, Wind, 中银证券
以2026年4月27日收市价为标准

相关研究报告

《广钢气体》20250812

《广钢气体》20250526

 中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

电子: 电子化学品 II

证券分析师: 苏凌瑶

lingyao.su@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300522080003

证券分析师: 茅珈恺

jiakai.mao@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300525110002

广钢气体

电子大宗和电子特气协同布局, 氦气价格上行周期助力业绩弹性

广钢气体发布 2025 年年报和 2026 年一季报。公司业绩稳健增长, 电子大宗气体国内领先地位进一步巩固并夯实, 电子特气业务布局持续拓展。公司拥有多元化的氦气供应链, 有望受益于本轮氦气价格上行周期。维持“增持”评级。

支撑评级的要点

- 业绩稳健增长, 电子大宗气体营收占比提升。** 广钢气体 2025 年营收 24.24 亿元, YoY+15%; 归母净利润 2.86 亿元, YoY+15%; 毛利率 26.9%, 同比几乎持平。2025 年公司持续优化业务结构布局, 聚焦电子大宗气体核心主业, 业务聚焦成效显著, 其中电子大宗气体业务营收约 17.32 亿元, YoY+16%, 营收占比提升至 77%, 成为公司业绩增长核心驱动力。此外公司通过提质增效措施提升了运营效率, 进一步降低运营成本, 核心业务盈利水平持续优化。公司 2026Q1 营收 6.06 亿元, YoY+11%; 归母净利润 0.92 亿元, YoY+63%; 毛利率 29.6%, YoY+3.9pcts。业绩延续增长趋势。
- 全国业务网络深化, 现场制气和零售供气协同布局。** 公司持续以电子大宗气体业务为核心发展突破点, 着力构建覆盖全国核心半导体产业聚集区的完善业务网络。2025 年公司斩获第 10 个 12 英寸芯片配套供气项目, 进一步巩固并夯实国内电子大宗气体业务领域的领先地位。同时公司持续强化存量现场制气项目全生命周期管理, 严格把控在建工程质量, 确保项目高质量交付, 陆续实现了安徽广钢电材电子大宗气站项目、广州广钢电材电子超纯大宗气站项目、青岛广钢电子超纯大宗气体供应项目的商业化运行。公司积极在广州、长沙、武汉、芜湖等地布局投资气体生产基地, 依托自有液体生产基地及成熟供应链体系, 面向全国制造业、食品、医疗、商业航天等各行业客户提供液体、管束气体等大宗气体零售供气业务。
- 拓展电子特气业务布局, 打造新的业务增长极。** 公司结合市场发展趋势, 依托现场制气业务积累的客户粘性和对下游客户需求的深刻理解, 持续拓宽电子特气业务布局。公司在合肥经开区、上海化工区、湖北潜江投资建设的电子特气研发生产基地项目已基本完成机械竣工, 并逐步推进生产调试及产品验证。2026 年公司将持续推进特气产品深度研发及生产工艺链条的优化, 提升公司在电子特气领域的技术实力, 为客户提供更全面、更完善的气体产品及综合服务。
- 氦气供应链优势凸显, 价格上行周期助力业绩弹性。** 公司是国内唯一一家同时拥有大批量、长期协议及全球多地气源采购渠道的内资气体企业。2025 年公司与卡塔尔能源签署氦气长期供应协议, 成功新增全球氦气供应链布局。公司积极推动与中东、北美等核心气源地国家建立长期稳定合作关系, 不断强化原料供应的管理和维护能力, 为公司在国内外氦气业务的拓展提供了坚实保障, 重点支撑国内一线半导体与集成电路、新型显示面板等高端制造企业对氦气关键材料的需求。根据卓创资讯工业气体官微报道, 截至 2026 年 4 月 23 日当周管束高纯氦气周均价为 250.86 元/立方米, 较上期涨 67.24%, 同比涨 162.49%; 国产管束氦气周均价在 210.14 元/立方米, 较上期涨 50.41%, 同比涨 152.97%。4 月 14 日欧洲某国家宣布对氦气实施临时出口许可制度(非全面禁令), 该禁令实施后国内长协、散单进口用户受到不同程度的影响, 随着欧洲某国家出口暂停, 国内进口管束企业惜售心态增强, 市场流通量减少, 提振价格高企。我们预计广钢气体多元化氦气供应链有望帮助公司深度受益于本轮氦气短缺引发的价格上行。

估值

- 考虑到氦气价格的上行周期, 我们上调广钢气体 2026/2027 年 EPS 预估至 0.34/0.45 元, 并预估 2028 年 EPS 为 0.60 元。截至 2026 年 4 月 27 日, 广钢气体总市值约 419 亿元, 对应 2026/2027/2028 年 PE 分别为 93.6/70.8/53.0 倍。维持“增持”评级。

评级面临的主要风险

- 行业需求不及预期。市场竞争格局恶化。原材料供应不足。项目建设进度不及预期。

投资摘要

年结日: 12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营收入(人民币 百万)	2,103	2,424	3,103	3,589	4,132
增长率(%)	14.6	15.3	28.0	15.7	15.1
EBITDA(人民币 百万)	530	650	938	1,120	1,338
归母净利润(人民币 百万)	248	286	448	592	791
增长率(%)	(22.4)	15.2	56.9	32.2	33.5
最新股本摊薄每股收益(人民币)	0.19	0.22	0.34	0.45	0.60
原先预估摊薄每股收益(人民币)			0.34	0.43	
调整幅度(%)			0.0	4.7	
市盈率(倍)	169.2	146.8	93.6	70.8	53.0
市净率(倍)	7.2	7.0	6.7	6.4	6.0
EV/EBITDA(倍)	27.1	32.4	46.4	38.3	31.6
每股股息(人民币)	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3
股息率(%)	0.9	0.7	0.5	0.6	0.8

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

利润表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2,103	2,424	3,103	3,589	4,132
营业收入	2,103	2,424	3,103	3,589	4,132
营业成本	1,537	1,771	2,188	2,491	2,791
营业税金及附加	10	10	16	18	21
销售费用	38	41	50	54	62
管理费用	156	180	208	230	256
研发费用	101	103	124	144	165
财务费用	5	17	15	(12)	(51)
其他收益	17	17	0	0	0
资产减值损失	(5)	(16)	0	0	0
信用减值损失	(13)	(4)	0	0	0
资产处置收益	(1)	0	0	0	0
公允价值变动收益	7	25	0	0	0
投资收益	6	2	0	0	0
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	268	327	503	665	887
营业外收入	1	7	0	0	0
营业外支出	1	2	0	0	0
利润总额	268	331	503	665	887
所得税	18	42	50	66	89
净利润	250	289	453	598	799
少数股东损益	2	3	5	6	8
归母净利润	248	286	448	592	791
EBITDA	530	650	938	1,120	1,338
EPS(最新股本摊薄, 元)	0.19	0.22	0.34	0.45	0.60

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,498	2,446	2,935	3,777	4,639
货币资金	104	82	300	932	1,571
应收账款	481	528	627	729	832
应收票据	9	9	8	12	11
存货	242	244	352	451	549
预付账款	33	43	53	64	75
合同资产	2	2	3	3	4
其他流动资产	1,628	1,538	1,591	1,587	1,596
非流动资产	5,446	6,463	6,297	6,027	5,752
长期投资	31	73	73	73	73
固定资产	3,249	4,016	4,318	4,343	4,218
无形资产	397	413	381	349	317
其他长期资产	1,769	1,961	1,525	1,263	1,143
资产合计	7,944	8,908	9,232	9,805	10,391
流动负债	1,166	1,813	1,852	2,086	2,230
短期借款	176	642	600	600	600
应付账款	584	602	735	853	961
其他流动负债	406	569	517	633	669
非流动负债	917	1,055	1,088	1,093	1,091
长期借款	739	857	900	900	900
其他长期负债	178	199	188	193	191
负债合计	2,082	2,868	2,940	3,179	3,321
股本	1,319	1,319	1,319	1,319	1,319
少数股东权益	38	39	44	50	58
归属母公司股东权益	5,824	6,001	6,248	6,575	7,012
负债和股东权益合计	7,944	8,908	9,232	9,805	10,391

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	250	289	453	598	799
折旧摊销	287	350	420	466	501
营运资金变动	986	382	(92)	(25)	(53)
其他	(1,103)	(216)	(34)	13	(63)
经营活动现金流	420	805	746	1,052	1,183
资本支出	(1,505)	(1,397)	(216)	(216)	(216)
投资变动	(809)	(382)	0	0	0
其他	1,086	481	0	0	0
投资活动现金流	(1,229)	(1,298)	(216)	(216)	(216)
银行借款	306	583	2	0	0
股权融资	(223)	(289)	(201)	(265)	(354)
其他	40	178	(112)	61	27
筹资活动现金流	123	473	(312)	(205)	(328)
净现金流	(686)	(20)	218	632	640

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

财务指标

年结日: 12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率(%)	14.6	15.3	28.0	15.7	15.1
营业利润增长率(%)	(22.4)	22.1	53.9	32.2	33.5
归属于母公司净利润增长率(%)	(22.4)	15.2	56.9	32.2	33.5
息税前利润增长率(%)	(29.2)	23.5	72.7	26.2	28.0
息税折旧前利润增长率(%)	(3.4)	22.6	44.3	19.4	19.5
EPS(最新股本摊薄)增长率(%)	(22.4)	15.2	56.9	32.2	33.5
获利能力					
息税前利润率(%)	11.5	12.4	16.7	18.2	20.2
营业利润率(%)	12.7	13.5	16.2	18.5	21.5
毛利率(%)	26.9	26.9	29.5	30.6	32.4
归母净利润率(%)	11.8	11.8	14.4	16.5	19.1
ROE(%)	4.3	4.8	7.2	9.0	11.3
ROIC(%)	3.2	3.3	5.7	6.9	8.4
偿债能力					
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
净负债权益比	0.2	0.3	0.2	0.1	0.0
流动比率	2.1	1.3	1.6	1.8	2.1
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	5.1	4.8	5.4	5.3	5.3
应付账款周转率	4.4	4.1	4.6	4.5	4.6
费用率					
销售费用率(%)	1.8	1.7	1.6	1.5	1.5
管理费用率(%)	7.4	7.4	6.7	6.4	6.2
研发费用率(%)	4.8	4.2	4.0	4.0	4.0
财务费用率(%)	0.2	0.7	0.5	(0.3)	(1.2)
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.2	0.2	0.3	0.4	0.6
每股经营现金流(最新摊薄)	0.3	0.6	0.6	0.8	0.9
每股净资产(最新摊薄)	4.4	4.5	4.7	5.0	5.3
每股股息	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3
估值比率					
P/E(最新摊薄)	169.2	146.8	93.6	70.8	53.0
P/B(最新摊薄)	7.2	7.0	6.7	6.4	6.0
EV/EBITDA	27.1	32.4	46.4	38.3	31.6
价格/现金流(倍)	99.9	52.1	56.2	39.9	35.4

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分予任何其他人，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371