

## 金宏气体(688106.SH)

## 特气和大宗气产销高增，现场制气成为新增长极

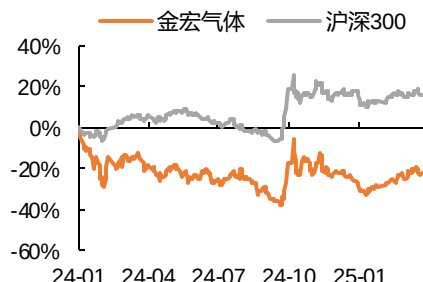
## 推荐（维持）

现价：18.56 元

## 主要数据

|               |                      |
|---------------|----------------------|
| 行业            | 电子化学品                |
| 公司网址          | www.jinhonggroup.com |
| 大股东/持股        | 金向华/ 25.85%          |
| 实际控制人         | 金向华,金建萍              |
| 总股本(百万股)      | 482                  |
| 流通 A 股(百万股)   | 482                  |
| 流通 B/H 股(百万股) | --                   |
| 总市值(亿元)       | 89                   |
| 流通 A 股市值(亿元)  | 89                   |
| 每股净资产(元)      | 6.02                 |
| 资产负债率(%)      | 50.50                |

## 行情走势图



## 相关研究报告

《金宏气体(688106.SH)公司首次覆盖报告：纵横捭阖，打造国内综合气体头部品牌》2023-7-19

《金宏气体(688106.SH)2023年年报点评：高纯氨等特气+现场制气双轮驱动业绩增长》2024-03-26

《金宏气体(688106.SH)2024半年报点评：持续发力现场制气项目，拟中期分红提高股东回报》2024-08-22

《金宏气体(688106.SH)2024三季报点评：气体产品量增价减，现场制气贡献增量》2024-10-30

## 证券分析师

陈潇榕 投资咨询资格编号  
S1060523110001  
chenxiaorong186@pingan.com.cn

马书蕾 投资咨询资格编号  
S1060524070002  
mashulei362@pingan.com.cn

## 事项：

公司发布 2024 年年报，2024 年实现营收 25.25 亿元，yoy+4.03%；实现归母净利润 2.01 亿元，yoy-36.12%；归母扣非净利润 1.56 亿元，yoy-45.70%；24Q4 实现营收 6.68 亿元，yoy+3.11%；归母净利润-0.09 亿元，yoy-116.49%。2024 年利润分配预案：每 10 股派发现金红利 1.00 元（含税）。

## 平安观点：

- 高纯氨因光伏链竞争加剧而降价，整体特气和大宗气产销维持高增。2024 年，公司特种气体业务营收为 9.63 亿元，yoy-11.68%，占主营业务收入的 38.1%，产销量分别为 19.52 万吨和 26.19 万吨，同比增加 76.6%和 37.2%，单吨特气售价约 3675.6 元/吨、同比下降 2034.2 元/吨，特气业务毛利率为 27.69%、同比减少 12.67pct，主要是由于光伏产业链竞争加大、上下游产品存在打价格战现象，导致公司核心产品高纯氨和高纯氢气等价格受到一定压制。2024 年，公司大宗气体产品营收为 9.73 亿元，同比增加 14.23%，占总营收的 38.53%，产销量分别为 51.48 万吨和 95.60 万吨，同比增加 81.81%和 54.33%，该业务毛利率为 31.26%、同比减少 2.94pct；2024 年公司燃气业务营收为 2.13 亿元，同比增加 1.29%，毛利率为 18.08%。
- 高毛利的现场制气项目有序推进，成为公司新增长极。现场制气及租金为 2024 年新增单独核算的业务，2024 年该业务营收达 2.78 亿元、同比高增 39.06%，占总营收的 11.0%，该业务毛利率高达 62.16%、同比提升 2.32pct。2024 年，云南呈钢集团 3 套空分供气项目(合同金额 23.4 亿元)，营口建发单套 7 万等级空分供气项目(合同金额 24 亿元)，山东睿霖高分子 3 万等级空分供气项目(合同金额 18.6 亿元)均正常履约，稷山铭福钢铁 3 套空分合作项目于 2024 年 6 月正式投运。2024 年 12 月，公司新获得泰国现场制气项目；2025 年 2 月，成立金宏气体(湛江)有限公司，为中集绿能提供现场制气服务。此外，公司利用自建空分项目和现场制气富余液体积极开拓零售市场，在上海区域和江苏中部地区并购多家公司，两大区域整合公司分别实现营收同增 15.64%和 9.11%，净利润同增 21.28%和 34.46%。

|            | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元)  | 2427  | 2525  | 3230  | 3920  | 4503  |
| YOY(%)     | 23.4  | 4.0   | 27.9  | 21.4  | 14.9  |
| 归母净利润(百万元) | 315   | 201   | 310   | 429   | 470   |
| YOY(%)     | 37.5  | -36.1 | 53.9  | 38.6  | 9.5   |
| 毛利率(%)     | 37.7  | 32.2  | 32.8  | 34.1  | 33.6  |
| 净利率(%)     | 13.0  | 8.0   | 9.6   | 11.0  | 10.4  |
| ROE(%)     | 9.9   | 6.6   | 9.6   | 12.5  | 12.7  |
| EPS(摊薄/元)  | 0.65  | 0.42  | 0.64  | 0.89  | 0.98  |
| P/E(倍)     | 28.4  | 44.5  | 28.9  | 20.8  | 19.0  |
| P/B(倍)     | 3.0   | 3.1   | 2.9   | 2.7   | 2.5   |

资料来源：ifind，平安证券研究所

- **投资建议：**公司核心产品超纯氨、高纯氧化亚氮、二氧化碳等具有技术和规模优势，且多款高端产品电子级 TEOS、六氟丁二烯等持续导入半导体客户，2025-2026 年超纯氨、氢气、空分气、二氧化碳、多款特气产品规划的大规模产能陆续投产，公司特气和大宗气销售规模有望继续保持增长，同时随着多项现场制气合同和电子大宗载气订单的兑现，公司整体业绩有望逐年稳步提升，但由于产业竞争激烈、市场格局变化，公司产品价格和毛利率有所下降，特别是用于光伏电池制造的超纯氨、高纯氢气等特气产品，因此结合 2024 年年报下调 2025-2026 年业绩预期，新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年实现归母净利润 3.10（原值 4.02 亿元）、4.29（原值 5.12 亿元）、4.70 亿元（新增），对应 2025 年 3 月 25 日收盘价 PE 分别为 28.9、20.8、19.0 倍，下游光伏和半导体基本面逐渐改善，气体价格下行空间有限，后续新产品批量供货和现场制气项目陆续投运有望贡献增量收益，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1）终端需求增速不及预期。若半导体和显示面板产业上行周期延后开启，光伏电池产业需求下行，终端需求不及预期，则公司电子特气业务需求难释放，业绩增速可能受限。2）海外企业大幅扩产。若海外巨头企业大幅提高特气产能规模，以规模和技术优势挤占中国特气市场，则可能造成部分特气产品竞争激增，产能过剩的局面。3）技术突破受阻的风险。若海外严格限制相关技术出口，国内企业在高壁垒高纯特气产品上的研发和工业化量产短期难以突破，则可能造成国产替代进程受阻延后的情况。4）原材料价格大幅波动的风险。若原料空分气和能源价格受极端气候、海外地缘政治等因素影响，供需格局出现较大变动，则价格可能大幅波动，从而造成公司生产成本的抬升。

## 资产负债表

单位: 百万元

| 会计年度             | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>      | 2262  | 3445  | 4069  | 4601  |
| 现金               | 693   | 1615  | 1960  | 2251  |
| 应收票据及应收账款        | 656   | 920   | 1117  | 1283  |
| 预付账款             | 21    | 24    | 29    | 33    |
| 其他应收款            | 69    | 67    | 81    | 93    |
| 存货               | 155   | 191   | 228   | 264   |
| 其他流动资产           | 669   | 628   | 654   | 676   |
| <b>非流动资产</b>     | 4506  | 3986  | 4288  | 4615  |
| 长期投资             | 0     | -0    | -0    | -1    |
| 固定资产             | 2237  | 2089  | 2157  | 2342  |
| 无形资产             | 316   | 347   | 486   | 708   |
| 其他非流动资产          | 1952  | 1550  | 1646  | 1565  |
| <b>资产总计</b>      | 6767  | 7432  | 8358  | 9216  |
| <b>流动负债</b>      | 1276  | 1696  | 2003  | 2311  |
| 短期借款             | 185   | 179   | 195   | 219   |
| 应付票据及应付账款        | 718   | 1044  | 1243  | 1438  |
| 其他流动负债           | 374   | 473   | 566   | 653   |
| <b>非流动负债</b>     | 2141  | 2223  | 2595  | 2877  |
| 长期借款             | 1893  | 1975  | 2347  | 2628  |
| 其他非流动负债          | 249   | 249   | 249   | 249   |
| <b>负债合计</b>      | 3417  | 3919  | 4599  | 5188  |
| 少数股东权益           | 286   | 300   | 319   | 340   |
| 股本               | 482   | 482   | 482   | 482   |
| 资本公积             | 1546  | 1532  | 1532  | 1532  |
| 留存收益             | 1035  | 1199  | 1426  | 1674  |
| <b>归属母公司股东权益</b> | 3064  | 3213  | 3439  | 3688  |
| <b>负债和股东权益</b>   | 6767  | 7432  | 8358  | 9216  |

## 现金流量表

单位: 百万元

| 会计年度           | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 571   | 1039  | 1062  | 1309  |
| 净利润            | 210   | 324   | 449   | 491   |
| 折旧摊销           | 290   | 476   | 603   | 776   |
| 财务费用           | 35    | 43    | 21    | 22    |
| 投资损失           | -4    | -10   | -10   | -10   |
| 营运资金变动         | -8    | 164   | 13    | 43    |
| 其他经营现金流        | 49    | 42    | -13   | -13   |
| <b>投资活动现金流</b> | -824  | 11    | -881  | -1080 |
| 资本支出           | 1026  | 320   | 900   | 1100  |
| 长期投资           | 167   | 0     | 0     | 0     |
| 其他投资现金流        | -2016 | -309  | -1781 | -2180 |
| <b>筹资活动现金流</b> | 360   | -128  | 164   | 62    |
| 短期借款           | -56   | -6    | 16    | 25    |
| 长期借款           | 720   | 68    | 372   | 281   |
| 其他筹资现金流        | -304  | -190  | -224  | -244  |
| <b>现金净增加额</b>  | 107   | 922   | 345   | 291   |

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

## 利润表

单位: 百万元

| 会计年度            | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 2525  | 3230  | 3920  | 4503  |
| 营业成本            | 1713  | 2171  | 2585  | 2991  |
| 税金及附加           | 18    | 23    | 27    | 32    |
| 销售费用            | 199   | 255   | 309   | 355   |
| 管理费用            | 213   | 272   | 330   | 379   |
| 研发费用            | 101   | 129   | 156   | 180   |
| 财务费用            | 35    | 43    | 21    | 22    |
| 资产减值损失          | -51   | -34   | -41   | -47   |
| 信用减值损失          | -2    | -2    | -3    | -3    |
| 其他收益            | 40    | 44    | 47    | 49    |
| 公允价值变动收益        | 3     | 0     | 0     | 0     |
| 投资净收益           | 4     | 10    | 10    | 10    |
| 资产处置收益          | 25    | 25    | 25    | 25    |
| <b>营业利润</b>     | 266   | 381   | 528   | 578   |
| 营业外收入           | 4     | 3     | 3     | 3     |
| 营业外支出           | 4     | 3     | 3     | 3     |
| <b>利润总额</b>     | 266   | 381   | 528   | 578   |
| 所得税             | 56    | 57    | 79    | 87    |
| <b>净利润</b>      | 210   | 324   | 449   | 491   |
| 少数股东损益          | 9     | 14    | 19    | 21    |
| <b>归属母公司净利润</b> | 201   | 310   | 429   | 470   |
| EBITDA          | 591   | 900   | 1152  | 1376  |
| EPS (元)         | 0.42  | 0.64  | 0.89  | 0.98  |

## 主要财务比率

| 会计年度            | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>     |       |       |       |       |
| 营业收入(%)         | 4.0   | 27.9  | 21.4  | 14.9  |
| 营业利润(%)         | -33.6 | 43.1  | 38.6  | 9.5   |
| 归属于母公司净利润(%)    | -36.1 | 53.9  | 38.6  | 9.5   |
| <b>获利能力</b>     |       |       |       |       |
| 毛利率(%)          | 32.2  | 32.8  | 34.1  | 33.6  |
| 净利率(%)          | 8.0   | 9.6   | 11.0  | 10.4  |
| ROE(%)          | 6.6   | 9.6   | 12.5  | 12.7  |
| ROIC(%)         | 5.4   | 6.9   | 8.7   | 8.5   |
| <b>偿债能力</b>     |       |       |       |       |
| 资产负债率(%)        | 50.5  | 52.7  | 55.0  | 56.3  |
| 净负债比率(%)        | 41.3  | 15.3  | 15.5  | 14.8  |
| 流动比率            | 1.8   | 2.0   | 2.0   | 2.0   |
| 速动比率            | 1.5   | 1.8   | 1.8   | 1.8   |
| <b>营运能力</b>     |       |       |       |       |
| 总资产周转率          | 0.4   | 0.4   | 0.5   | 0.5   |
| 应收账款周转率         | 4.8   | 4.6   | 4.6   | 4.6   |
| 应付账款周转率         | 5.0   | 5.1   | 5.1   | 5.1   |
| <b>每股指标 (元)</b> |       |       |       |       |
| 每股收益(最新摊薄)      | 0.42  | 0.64  | 0.89  | 0.98  |
| 每股经营现金流(最新摊薄)   | 1.18  | 2.16  | 2.20  | 2.72  |
| 每股净资产(最新摊薄)     | 6.02  | 6.33  | 6.80  | 7.32  |
| <b>估值比率</b>     |       |       |       |       |
| P/E             | 44.5  | 28.9  | 20.8  | 19.0  |
| P/B             | 3.1   | 2.9   | 2.7   | 2.5   |
| EV/EBITDA       | 17.0  | 12.1  | 9.8   | 8.4   |

# 平安证券研究所投资评级：

## 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

## 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

## 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

## 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

# 平安证券

| 平安证券研究所                         |                            |                                       | 电话：4008866338 |
|---------------------------------|----------------------------|---------------------------------------|---------------|
| 深圳                              | 上海                         | 北京                                    |               |
| 深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层 | 上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼 | 北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层 |               |