

公司研究

24 年公司业绩同比下滑，持续推进产品结构化矩阵布局

——金宏气体（688106.SH）2024 年年报点评

要点

事件：公司发布 2024 年年度报告，24 年公司实现营业收入 25.25 亿元，同比+4.03%，实现归母净利润 2.01 亿元，同比-36.12%。其中，24Q4 实现营业收入 6.68 亿元，同比+3.11%，环比+6.69%；实现归母净利润-0.09 亿元，同比-116.49%，环比-118.34%。

部分产品的售价及综合毛利率下降，24 年公司业绩同比下滑。24 年公司业绩同比下滑，主要系 24 年部分产品的售价及综合毛利率均有一定程度的下降，公司对部分收购事项确认的商誉及客户关系计提了减值以及加大研发投入力度所致。24 年公司大宗气体、特种气体、现场制气及租金分别实现营业收入 9.73、9.63、2.78 亿元，同比分别变动+14.23%、-11.68%、+39.06%。24 年公司销售毛利率为 32.15%，同比减少 5.58pct。

特种气体业务方面，推进结构化矩阵，提升对集成电路等行业用户的综合服务能力。24 年公司新增导入 21 家半导体客户，成功取得武汉长飞、北方集成电路二期、芯成汉奇半导体、浙江莱宝显示、汕尾项目、芯业时代、高芯科技、武汉敏声等八个电子大宗载气项目，同时取得重庆润西微电子、湖畔光芯等电子大宗工程项目，其中，汕尾项目实现存量替换第二单。在建产能方面，24 年 1 月，厦门天马光电子电子大宗载气项目量产供气；4 月，无锡华润上华项目量产供气，实现成熟量产品圆产线电子大宗载气存量业务的突破；12 月，武汉长飞电子大宗载气项目量产供气、北方集成电路二期电子大宗载气项目临时供气。此外，24 年公司苏州龙驰项目系统完成交付，氦气销量同比增加 125.53%。

大宗气体业务，推进一体化战略，中大型现场制气项目持续突破。24 年，公司上海区域被并购公司上海申南、上海畅和、上海医阳、上海振志等实现营业收入同比增长 15.64%，净利润同比增长 21.28%；江苏中部区域被并购公司海安吉祥、泰州光明实现营业收入同比增长 9.11%，净利润同比增长 34.46%；太仓金宏大宗零售站点项目正式投运，计划在宜兴市、句容市等地布局大宗零售站点，增加核心区域点位密度。此外，公司持续突破适合公司的中大型现场制气项目，进一步提升现场供气的服务水平。

盈利预测、估值与评级：由于部分产品价格下跌，我们下调 25-26 年的盈利预测，新增 27 年的盈利预测，预计公司 25-27 年的归母净利润分别为 2.96（下调 6.2%）/3.83（下调 16.1%）/4.50 亿元，我们看好公司电子大宗载气等项目的持续突破，维持公司“增持”评级。

风险提示：产能建设不及预期风险，产品及原料价格波动风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,427	2,525	2,935	3,484	4,153
营业收入增长率	23.40%	4.03%	16.22%	18.70%	19.23%
归母净利润（百万元）	315	201	296	383	450
归母净利润增长率	37.48%	-36.12%	47.31%	29.21%	17.49%
EPS（元）	0.65	0.42	0.62	0.79	0.93
ROE（归属母公司）（摊薄）	9.93%	6.57%	8.68%	10.51%	11.56%
P/E	28	44	30	23	19
P/B	2.8	2.9	2.6	2.4	2.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-3-31，2023 年年末公司总股本为 4.87 亿股，2024 年及以后公司总股本为 4.82 亿股。

增持（维持）

当前价：18.19 元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebscn.com

分析师：胡星月

执业证书编号：S0930524070016

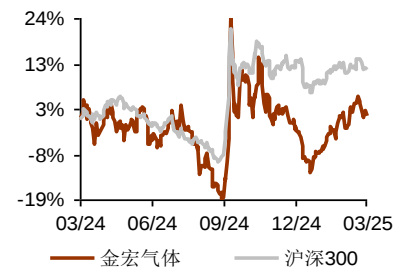
010-56513142

huxingyue@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.82
总市值(亿元)	87.67
一年最低/最高(元)	14.58/23.44
近 3 月换手率	51.56%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	2.15	8.15	-12.23
绝对	2.08	6.94	-4.12

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,427	2,525	2,935	3,484	4,153
营业成本	1,511	1,713	1,976	2,298	2,748
折旧和摊销	238	286	270	310	352
税金及附加	18	18	22	26	31
销售费用	211	199	230	268	324
管理费用	215	213	247	289	345
研发费用	86	101	117	139	166
财务费用	17	35	41	44	52
投资收益	6	4	4	4	4
营业利润	401	266	372	478	560
利润总额	401	266	374	479	561
所得税	73	56	67	86	101
净利润	328	210	306	393	460
少数股东损益	13	9	10	10	10
归属母公司净利润	315	201	296	383	450
EPS(元)	0.65	0.42	0.62	0.79	0.93

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	462	580	277	573	684
净利润	315	201	296	383	450
折旧摊销	238	286	270	310	352
净营运资金增加	34	253	248	313	350
其他	-124	-160	-538	-433	-468
投资活动产生现金流	-1,297	-824	-902	-806	-806
净资本支出	-1,024	-1,005	-810	-810	-810
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-273	181	-92	4	4
融资活动现金流	735	360	696	376	296
股本变化	1	-5	0	0	0
债务净变化	747	729	646	530	492
无息负债变化	347	-131	38	230	313
净现金流	-100	116	70	143	174

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	37.7%	32.2%	32.7%	34.0%	33.8%
EBITDA 率	28.4%	26.2%	22.0%	24.0%	23.3%
EBIT 率	18.3%	14.7%	12.9%	15.1%	14.8%
税前净利润率	16.5%	10.5%	12.7%	13.8%	13.5%
归母净利润率	13.0%	8.0%	10.1%	11.0%	10.8%
ROA	5.3%	3.1%	3.9%	4.5%	4.7%
ROE (摊薄)	9.9%	6.6%	8.7%	10.5%	11.6%
经营性 ROIC	9.1%	5.9%	5.2%	6.4%	6.7%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	45%	50%	52%	55%	57%
流动比率	1.70	1.77	1.32	1.20	1.15
速动比率	1.60	1.65	1.23	1.12	1.07
归母权益/有息债务	2.15	1.39	1.20	1.08	1.01
有形资产/有息债务	3.72	2.76	2.49	2.40	2.37

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	6,240	6,767	7,814	8,811	9,875
货币资金	632	693	763	906	1,080
交易性金融资产	819	505	505	505	505
应收账款	391	380	444	572	682
应收票据	154	134	250	259	309
其他应收款 (合计)	15	21	22	26	31
存货	145	155	184	214	256
其他流动资产	245	278	407	579	789
流动资产合计	2,449	2,262	2,672	3,169	3,775
其他权益工具	33	32	32	32	32
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,491	2,166	2,477	2,785	3,079
在建工程	1,011	1,082	1,231	1,344	1,428
无形资产	356	316	337	341	344
商誉	329	298	298	298	298
其他非流动资产	401	355	433	433	433
非流动资产合计	3,791	4,506	5,142	5,642	6,100
总负债	2,819	3,417	4,101	4,861	5,666
短期借款	240	185	868	1,298	1,690
应付账款	310	345	402	467	558
应付票据	550	373	575	668	799
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	10	2	6	12	18
流动负债合计	1,443	1,276	2,021	2,635	3,283
长期借款	281	978	1,078	1,178	1,278
应付债券	861	896	896	896	896
其他非流动负债	48	66	101	147	204
非流动负债合计	1,377	2,141	2,080	2,227	2,383
股东权益	3,420	3,350	3,713	3,949	4,209
股本	487	482	482	482	482
公积金	1,851	1,723	1,752	1,787	1,787
未分配利润	830	761	979	1,171	1,421
归属母公司权益	3,171	3,064	3,416	3,643	3,893
少数股东权益	249	286	296	306	316

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	8.70%	7.89%	7.85%	7.70%	7.80%
管理费用率	8.85%	8.42%	8.40%	8.30%	8.30%
财务费用率	0.69%	1.37%	1.40%	1.27%	1.25%
研发费用率	3.56%	3.99%	4.00%	4.00%	4.00%
所得税率	18%	21%	18%	18%	18%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.35	0.10	0.32	0.42	0.49
每股经营现金流	0.95	1.20	0.57	1.19	1.42
每股净资产	6.51	6.36	7.09	7.56	8.08
每股销售收入	4.98	5.24	6.09	7.23	8.62

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	28	44	30	23	19
PB	2.8	2.9	2.6	2.4	2.3
EV/EBITDA	14.6	16.7	18.0	14.6	13.2
股息率	1.9%	0.5%	1.8%	2.3%	2.7%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP