

金宏气体 (688106.SH)

1Q25 业绩短期承压，看好综合性气体公司长期成长性

事件：公司发布 2025 年一季报，报告期内公司实现收入 6.23 亿元，同比增长 5.62%，归母净利润 0.44 亿元，同比下降 42.47%，扣非归母净利润 0.29 亿元，同比下降 41.68%。

□ 1Q25 业绩同比有所下滑，市场竞争加剧盈利能力有所下降。报告期内，公司营业收入有所增长但归母净利润同比下降，主要系（1）公司为应对复杂多变的市场环境，积极开拓市场，销量持续快速增长，但市场竞争同比加剧，导致部分产品的售价及综合毛利率均有一定程度的下降；（2）公司进行逆势布局，持续增加资本性支出，加大研发投入力度；（3）资产处置损益较去年同期有所下滑。报告期内，公司大宗气体收入占主营业务收入的比例为 41.98%、特种气体占比 34.27%、现场制气及租金占比 12.89%、燃气占比 10.87%。

□ 半导体客户覆盖广度进一步增加，电子大宗载气业务再获新订单。电子特气方面，公司已逐步实现了超纯氨、高纯氧化亚氮、电子级正硅酸乙酯、高纯二氧化碳等一系列产品的进口替代，2024 年新增导入 21 家半导体客户。电子大宗载气方面，公司取得武汉长飞、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；厦门天马光电子项目和无锡华润上华项目分别于 2024 年 1 月、4 月量产供气，2024 年 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；苏州龙驰项目系统完成交付。

□ 现场制气业务持续开拓，在建项目顺利推进。现场制气方面，2024 年公司新获营口建发、山东睿霖高分子、云南呈钢集团和泰国首个海外现场制气项目，稷山铭福钢铁 3 套空分合作项目正式投产运行。在建项目方面，嘉兴金宏二氧化碳项目于 2024 年 1 月完成验收；淮南金宏二氧化碳项目于 2024 年 7 月正式试生产；眉山金宏氢气项目于 2024 年 4 月完成验收；株洲华龙氢气项目于 2024 年 1 月试生产；泉州金宏氢气项目于 2024 年 8 月取得投资项目备案证明。

□ 维持“强烈推荐”投资评级。预计公司 2025-2027 年收入分别为 30.3、36.2、43.0 亿元，归母净利润分别为 2.5、3.0、3.6 亿元，当前股价对应 PE 分别为 33.2、27.5、23.1 倍，维持“强烈推荐”评级。

□ 风险提示：主要原材料价格上涨、产品价格波动、行业竞争加剧的风险。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	2427	2525	3033	3624	4299
同比增长	23%	4%	20%	19%	19%
营业利润(百万元)	401	266	331	400	477
同比增长	43%	-34%	24%	21%	19%
归母净利润(百万元)	315	201	250	302	360
同比增长	37%	-36%	24%	21%	19%
每股收益(元)	0.65	0.42	0.52	0.63	0.75
PE	26.4	41.3	33.2	27.5	23.1
PB	2.6	2.7	2.6	2.4	2.3

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐（维持）

周期/化工

目标估值：NA

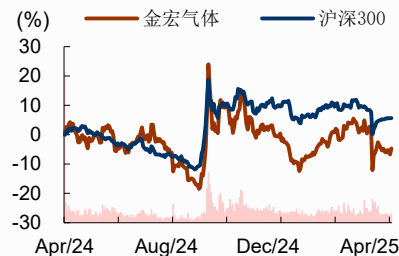
当前股价：17.26 元

基础数据

总股本（百万股）	482
已上市流通股（百万股）	482
总市值（十亿元）	8.3
流通市值（十亿元）	8.3
每股净资产（MRQ）	6.5
ROE（TTM）	5.4
资产负债率	52.5%
主要股东	金向华
主要股东持股比例	25.85%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-7	-15	-4
相对表现	-4	-12	-12



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《金宏气体（688106）—业绩短期承压，现场制气&电子大宗业务稳健增长》2025-03-28
- 2、《金宏气体（688106）—业绩短期承压，综合型气体公司未来可期》2024-10-30
- 3、《金宏气体（688106）—综合气体供应商，电子大宗&现场制气项目持续落地》2024-08-22

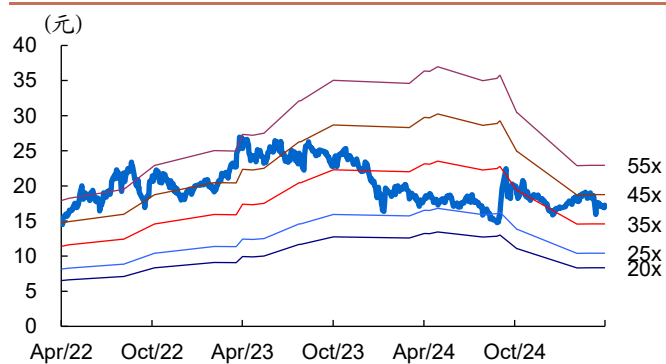
周锋 S1090515120001

zhouzheng3@cmschina.com.cn

连莹 S1090524070001

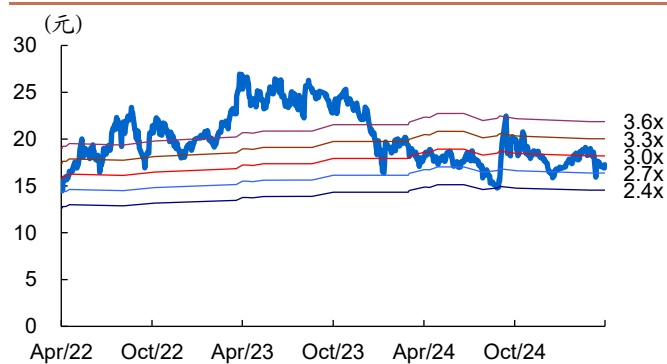
lianying@cmschina.com.cn

图 1: 金宏气体历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 金宏气体历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2449	2262	2054	2349	2696
现金	632	693	275	322	387
交易性投资	819	505	505	505	505
应收票据	154	134	160	192	227
应收款项	391	380	456	545	647
其它应收款	15	21	26	31	36
存货	145	155	183	218	258
其他	291	375	449	536	636
非流动资产	3791	4506	4991	5388	5712
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1491	2166	2719	3176	3553
无形资产商誉	685	614	552	497	447
其他	1615	1726	1720	1715	1711
资产总计	6240	6767	7045	7737	8407
流动负债	1443	1276	1414	1866	2251
短期借款	240	185	326	602	788
应付账款	860	718	849	1012	1197
预收账款	42	53	63	75	89
其他	300	321	176	177	177
长期负债	1377	2141	2141	2141	2141
长期借款	281	978	978	978	978
其他	1095	1163	1163	1163	1163
负债合计	2819	3417	3555	4007	4392
股本	487	482	482	482	482
资本公积金	1684	1615	1615	1615	1615
留存收益	1000	967	1097	1324	1593
少数股东权益	249	286	297	310	325
归属于母公司所有者权益	3171	3064	3193	3420	3690
负债及权益合计	6240	6767	7045	7737	8407

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	462	580	682	830	967
净利润	328	210	261	315	375
折旧摊销	244	290	448	538	612
财务费用	25	42	83	93	107
投资收益	(6)	(4)	(47)	(47)	(47)
营运资金变动	(143)	31	(74)	(79)	(90)
其它	14	11	10	10	10
投资活动现金流	(1297)	(824)	(891)	(891)	(891)
资本支出	(1072)	(1070)	(938)	(938)	(938)
其他投资	(225)	246	47	47	47
筹资活动现金流	735	360	(208)	108	(11)
借款变动	(184)	670	(4)	277	186
普通股增加	1	(5)	0	0	0
资本公积增加	162	(69)	0	0	0
股利分配	(121)	(243)	(120)	(75)	(91)
其他	877	7	(83)	(93)	(107)
现金净增加额	(100)	116	(418)	48	64

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2427	2525	3033	3624	4299
营业成本	1511	1713	2028	2416	2859
营业税金及附加	18	18	21	25	30
营业费用	211	199	239	286	339
管理费用	215	213	255	305	362
研发费用	86	101	121	145	172
财务费用	17	35	83	93	107
资产减值损失	(21)	(28)	0	0	0
公允价值变动收益	5	3	3	3	3
其他收益	41	40	40	40	40
投资收益	6	4	4	4	4
营业利润	401	266	331	400	477
营业外收入	3	4	4	4	4
营业外支出	3	4	4	4	4
利润总额	401	266	331	400	477
所得税	73	56	70	85	102
少数股东损益	13	9	11	13	15
归属于母公司净利润	315	201	250	302	360

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	23%	4%	20%	19%	19%
营业利润	43%	-34%	24%	21%	19%
归母净利润	37%	-36%	24%	21%	19%
获利能力					
毛利率	37.7%	32.2%	33.1%	33.3%	33.5%
净利率	13.0%	8.0%	8.3%	8.3%	8.4%
ROE	10.5%	6.5%	8.0%	9.1%	10.1%
ROIC	8.8%	5.4%	6.9%	7.7%	8.3%
偿债能力					
资产负债率	45.2%	50.5%	50.5%	51.8%	52.2%
净负债比率	9.8%	19.3%	18.5%	20.4%	21.0%
流动比率	1.7	1.8	1.5	1.3	1.2
速动比率	1.6	1.7	1.3	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
存货周转率	12.4	11.4	12.0	12.1	12.0
应收账款周转率	4.7	4.8	5.4	5.4	5.3
应付账款周转率	2.1	2.2	2.6	2.6	2.6
每股资料(元)					
EPS	0.65	0.42	0.52	0.63	0.75
每股经营净现金	0.96	1.20	1.41	1.72	2.01
每股净资产	6.58	6.36	6.63	7.10	7.66
每股股利	0.35	0.25	0.16	0.19	0.22
估值比率					
PE	26.4	41.3	33.2	27.5	23.1
PB	2.6	2.7	2.6	2.4	2.3
EV/EBITDA	20.1	22.6	14.8	12.4	10.7

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。