

2025 年 08 月 14 日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 业绩扭亏为盈，电子特气打开增长新空间

## —凯美特气（002549.SZ）公司事件点评报告

### 买入（首次）

### 事件

分析师：张伟保 S1050523110001  
zhangwb@cfsc.com.cn  
联系人：高铭谦 S1050124080006  
gaomq@cfsc.com.cn

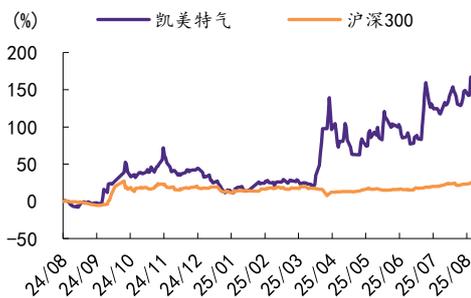
凯美特气发布 2025 半年度业绩报告：公司 2025 年上半年实现营业总收入 3.10 亿元，同比增长 10.52%；实现归母净利润 0.56 亿元，成功扭亏为盈。其中 2025 年第二季度单季度实现营业收入 1.48 亿元，同比增长 7.13%、环比下降 9.23%，实现归母净利润 0.24 亿元，同比增长 22.62%、环比下降 24.11%。

#### 基本数据

2025-08-13

当前股价（元）	15.02
总市值（亿元）	104
总股本（百万股）	695
流通股本（百万股）	692
52 周价格范围（元）	4.7-15.02
日均成交额（百万元）	476.43

#### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

#### 相关研究

### 投资要点

#### ■ 销量扩张叠加非经常性损益减少带动公司整体业绩扭亏为盈

凯美特气 2025 上半年业绩显著修复，产品销量扩张是关键因素。随着上半年气温逐步回暖，公司食品用气进入销售旺季，带动产品销量回暖。从产品营收上看，公司主要产品氢气、二氧化碳、燃料、空分气体、特种气体产品在 2025 年上半年分别实现营收 1.04\0.98\0.88\0.13\0.06 亿元，同比分别增长 7.30%\6.53%\14.69%\56.27%\8.74%。从盈利能力上看，公司主要产品的毛利率随市场逐步回暖。公司氢气、二氧化碳、燃料、空分气体、特种气体产品毛利率分别较 2024 年水平上升 6.12\1.99\13.66\12.28\119.2pct。公司 2024 年支出约 8740 万元用于股权激励，并且依据稀有气体市场下行计提了存货跌价准备，导致公司 2024 年非经常性损益项目和资产减值损失扩大，继而影响整体业绩。2025 年上半年，以上两项均大幅好转，公司非经常性损益为 613.96 万元，资产减值损失为-9.9 万元，解除了对公司业绩的拖累。叠加上公司销量扩张和盈利能力恢复，带动整体业绩扭亏为盈。

#### ■ 减控费用成果斐然

2025 年上半年，公司费用端改善显著，公司销售\管理\财务\研发费用率分别为 3.65%\11.94%\-0.21%\5.62%，较去年同期分别变化为-5.43pct\ -22.68pct\ +0.66pct\ +0.06pct。其中公司管理费用为 3706 万元，较去年同期减少 6015 万元，减幅达到 61.88%，主要源于公司去年股权激励支出较多。现金流方面，公司上半年经营活动产生的现金流量净额为 0.57 亿元，较去年同期无重大变化。

## ■ 布局电子特气，打开增长新空间

特种气体是随着电子行业的兴起而在工业气体门类下逐步细分发展起来的新兴产业，属于高技术高附加值产品。按应用领域划分，特种气体主要包括电子特气、医疗气体、激光气体、电光源气体等。电子特气广泛应用于清洗、光刻、刻蚀、掺杂、外延沉积等半导体工艺制程中，是我国追求半导体领域独立自主的必经领域。目前我国高端电子特气自给率较低，国家各部委相继发布了《国家重点支持的高新技术领域目录》、《新材料产业发展指南》等指导性政策，推动电子特气国产化。公司于2017年设立电子特种气体分公司并投建电子特气项目，目前公司光刻气产品已获得ASML子公司Cymer及GIGAPHOTON等光刻机厂商的合格供应商认证，准分子激光气体产品已获得Coherent（相干）认证。客户方面，公司积极切入国内外高端客户，已经与中芯国际、长江存储等龙头企业建立合作关系。公司还计划依托全国多地建设生产基地，扩张产能，强化循环经济模式，提升资源利用效率。未来，随着电子特气国产替代进程加快及氢能等新兴领域需求上升，公司有望借助产能扩张打开增长新空间。

## ■ 盈利预测

公司由二氧化碳等食品用气切入电子特气领域，光刻气产品已被用于多家半导体企业。预测公司2025-2027年主营收入分别为6.52、7.20、8.00亿元，归母净利润分别为1.04、1.23、1.43亿元，当前股价对应PE分别为100.8、85.2、72.9倍，给予“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

市场竞争加剧；项目建设进度不及预期；产品价格波动；原材料价格波动；下游需求复苏不及预期。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	588	652	720	800
增长率（%）	3.0%	10.9%	10.5%	11.1%
归母净利润（百万元）	-49	104	123	143
增长率（%）	89.6%		18.3%	16.9%
摊薄每股收益（元）	-0.07	0.15	0.18	0.21
ROE（%）	-2.4%	5.0%	5.7%	6.4%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	952	1,069	1,216	1,370
应收款	68	75	83	92
存货	35	33	36	40
其他流动资产	222	226	230	235
流动资产合计	1,277	1,403	1,565	1,737
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	187	187	187	187
固定资产	727	823	825	793
在建工程	240	96	38	15
无形资产	182	173	164	155
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	434	434	434	434
非流动资产合计	1,583	1,526	1,462	1,398
资产总计	2,860	2,929	3,027	3,135
<b>流动负债:</b>				
短期借款	360	360	360	360
应付账款、票据	151	143	157	173
其他流动负债	144	144	144	144
流动负债合计	659	651	665	682
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	144	144	144	144
其他非流动负债	64	64	64	64
非流动负债合计	209	209	209	209
负债合计	867	860	874	891
<b>所有者权益</b>				
股本	695	695	695	695
股东权益	1,993	2,069	2,153	2,244
负债和所有者权益	2,860	2,929	3,027	3,135

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-50	107	127	148
少数股东权益	-2	4	4	5
折旧摊销	96	58	63	63
公允价值变动	4	4	4	4
营运资金变动	103	-17	-1	-1
经营活动现金净流量	151	156	198	220
投资活动现金净流量	-216	48	55	55
筹资活动现金净流量	182	-31	-43	-57
现金流量净额	117	173	210	218

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>588</b>	<b>652</b>	<b>720</b>	<b>800</b>
营业成本	431	400	439	486
营业税金及附加	7	8	8	9
销售费用	39	44	48	53
管理费用	137	72	72	72
财务费用	-2	-9	-13	-17
研发费用	34	37	41	46
费用合计	208	143	148	154
资产减值损失	-34	0	0	0
公允价值变动	4	4	4	4
投资收益	4	4	4	4
<b>营业利润</b>	<b>-60</b>	<b>133</b>	<b>157</b>	<b>184</b>
加:营业外收入	0	0	0	0
减:营业外支出	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	<b>-62</b>	<b>132</b>	<b>156</b>	<b>182</b>
所得税费用	-11	24	29	34
<b>净利润</b>	<b>-50</b>	<b>107</b>	<b>127</b>	<b>148</b>
少数股东损益	-2	4	4	5
<b>归母净利润</b>	<b>-49</b>	<b>104</b>	<b>123</b>	<b>143</b>

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	3.0%	10.9%	10.5%	11.1%
归母净利润增长率	89.6%		18.3%	16.9%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	26.7%	38.6%	39.0%	39.2%
四项费用/营收	35.3%	22.0%	20.6%	19.2%
净利率	-8.6%	16.5%	17.6%	18.5%
ROE	-2.4%	5.0%	5.7%	6.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	30.3%	29.3%	28.9%	28.4%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.3
应收账款周转率	8.7	8.7	8.7	8.7
存货周转率	12.3	12.3	12.3	12.3
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	-0.07	0.15	0.18	0.21
P/E	-215.0	100.8	85.2	72.9
P/S	17.8	16.0	14.5	13.1
P/B	5.2	5.1	4.9	4.7

## ■ 化工组介绍

张伟保：华南理工大学化工硕士，13 年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023 年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

覃前：大连理工大学化工学士，金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

## ■ 证券分析师承诺

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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。