

利润短期承压，电子气体业务稳步推进

2025 年 08 月 24 日

► **事件：**金宏气体 8 月 22 日晚发布了 2025 年半年报，2025 年上半年实现营业收入 13.14 亿元，同比增长 6.65%；实现归母净利润 8220.13 万元，同比下降 48.65%。

► **市场竞争加剧，利润短期承压。**从 2025 年 Q2 单季度来看，收入为 6.91 亿元，环比增长 10.91%，同比增长 7.60%；归母净利润为 0.38 亿元，同比下滑 54.30%；毛利率和净利率分别为 30.77%、6.35%，同比下降分别为 3.68、7.54 个百分点。根据 25 年半年报，公司上半年利润同比下滑主要系（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，但市场竞争加剧，导致部分产品的售价及综合毛利率比上年同期有一定程度的下降；（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）资产处置收益较去年同期有所下滑。

► **电子特种气持续导入，电子大宗气加速开拓。**公司致力于电子半导体领域的特种气体产业化，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。25 年上半年，新增导入 18 家半导体客户，涵盖基材、制造、封装等产业链环节。电子大宗气方面，公司进一步加强电子大宗载气业务的服务能力，项目持续开拓。**新增项目：**公司取得芯成汉奇半导体、浙江莱宝显示、汕尾项目、芯业时代、高芯科技、武汉敏声等六个电子大宗载气项目。其中，汕尾项目实现存量替换第二单。**存量项目：**北方集成电路（一期）、广东芯粤能、无锡华润上华、厦门天马微电子、武汉长飞等已投运的存量项目持续、稳定运营，以优质服务和快速响应提升客户满意度。

► **氦气客户加速渗透，现场制气业务稳步推进。**公司氦气资源除充分保障集成电路、液晶面板等泛半导体客户需求外，还渗透医疗及工业客户。现场制气业务方面，公司凭借自身的技术特点、工程能力及配套运维服务质量，在持续发展中小型现场制气的同时，突破适合公司的中大型现场制气项目，并借此强化协同效益，进一步提升现场供气的服务水平。25 年上半年，对于已签约项目，公司全力协调各方资源，加快建设进度，确保项目能够按照计划顺利投运；对于已投运项目，如稷山铭福钢铁、云南呈钢集团等，为客户提供稳定可靠的全生命周期供气服务与技术支持。

► **投资建议：**我们预计公司 2025/2026/2027 年归母净利润分别为 2.21/3.10/4.45 亿元，对应 2025/2026/2027 年 PE 分别为 42/30/21 倍。公司作为电子气体龙头，随着下游产能不断开出，叠加自身产品线持续开拓，有望充分受益，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**产品研发迭代不足的风险；下游需求波动的风险；市场竞争加剧的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2,525	2,900	3,435	4,034
增长率 (%)	4.0	14.8	18.5	17.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	201	221	310	445
增长率 (%)	-36.1	9.9	40.1	43.6
每股收益 (元)	0.42	0.46	0.64	0.92
PE	47	42	30	21
PB	3.1	3.0	2.8	2.6

资料来源：iFinD，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 08 月 22 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

19.44 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 李萌

执业证书：S0100522080001

邮箱：limeng@mszq.com

相关研究

1.金宏气体 (688106.SH) 2024 年三季报点评：业绩短期承压，集成电路业务进展积极-2024/10/31

2.金宏气体 (688106.SH) 2023 年报点评：23 年业绩稳步增长，特气大宗两大业务双轮驱动-2024/03/26

3.金宏气体 (688106.SH) 2023 年业绩快报点评：23 年业绩符合预期，特气大宗两大业务并驾齐驱-2024/02/27

4.金宏气体 (688106.SH) 2023 年三季报点评：Q3 业绩维持稳健增长，集成电路业务持续放量-2023/10/27

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,525	2,900	3,435	4,034
营业成本	1,713	2,027	2,329	2,642
营业税金及附加	18	20	24	28
销售费用	199	232	275	323
管理费用	213	244	289	339
研发费用	101	110	137	161
EBIT	319	313	436	605
财务费用	35	62	76	76
资产减值损失	-51	0	0	0
投资收益	4	6	7	8
营业利润	266	286	402	577
营业外收支	0	2	2	2
利润总额	266	288	404	579
所得税	56	58	81	116
净利润	210	230	323	464
归属于母公司净利润	201	221	310	445
EBITDA	618	658	849	1,053

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	693	857	836	993
应收账款及票据	513	588	697	818
预付款项	69	81	93	106
存货	155	180	207	235
其他流动资产	833	951	986	1,025
流动资产合计	2,262	2,657	2,819	3,176
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,166	3,077	3,517	3,777
无形资产	316	316	316	316
非流动资产合计	4,506	5,276	5,476	5,575
资产合计	6,767	7,933	8,294	8,752
短期借款	185	670	670	670
应付账款及票据	718	844	970	1,101
其他流动负债	374	698	742	790
流动负债合计	1,276	2,212	2,382	2,560
长期借款	978	1,060	1,060	1,060
其他长期负债	1,163	1,209	1,209	1,209
非流动负债合计	2,141	2,269	2,269	2,269
负债合计	3,417	4,481	4,651	4,829
股本	482	482	482	482
少数股东权益	286	295	308	327
股东权益合计	3,350	3,452	3,643	3,923
负债和股东权益合计	6,767	7,933	8,294	8,752

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	4.03	14.82	18.46	17.45
EBIT 增长率	-24.26	-1.94	39.30	38.72
净利润增长率	-36.12	9.93	40.12	43.57
盈利能力 (%)				
毛利率	32.15	30.10	32.20	34.50
净利率	7.97	7.63	9.02	11.03
总资产收益率 ROA	2.97	2.79	3.74	5.08
净资产收益率 ROE	6.57	7.01	9.29	12.38
偿债能力				
流动比率	1.77	1.20	1.18	1.24
速动比率	1.36	0.92	0.89	0.94
现金比率	0.54	0.39	0.35	0.39
资产负债率 (%)	50.50	56.48	56.07	55.18
经营效率				
应收账款周转天数	54.94	50.58	49.79	49.99
存货周转天数	31.51	29.73	29.92	30.10
总资产周转率	0.39	0.39	0.42	0.47
每股指标 (元)				
每股收益	0.42	0.46	0.64	0.92
每股净资产	6.36	6.55	6.92	7.46
每股经营现金流	1.20	1.28	1.59	1.92
每股股利	0.25	0.27	0.38	0.55
估值分析				
PE	47	42	30	21
PB	3.1	3.0	2.8	2.6
EV/EBITDA	18.77	17.64	13.67	11.02
股息收益率 (%)	1.29	1.40	1.97	2.82

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	210	230	323	464
折旧和摊销	299	345	413	448
营运资金变动	-3	-1	-12	-23
经营活动现金流	580	617	766	924
资本开支	-1,005	-895	-567	-497
投资	174	-108	0	0
投资活动现金流	-824	-1,093	-560	-489
股权募资	55	0	0	0
债务募资	696	846	0	0
筹资活动现金流	360	640	-227	-279
现金净流量	116	164	-21	157

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048