

金宏气体(688106)

报告日期: 2025 年 08 月 26 日

## 营收稳步增长, 特气短期盈利承压拖累业绩

### ——金宏气体 25H1 点评报告

#### 事件:

公司发布 2025 中报, 实现营收 13.14 亿元, 同比增 6.65%, 归母净利润 0.82 亿元, 同比降 48.65%。其中 25Q2 单季度营收 6.91 亿元, 同比增 7.60%, 环比增 11.07%, 归母净利润 0.38 亿元, 同比降 54.30%, 环比降 13.19%。

#### 点评:

##### □ 营收稳健增长, 特气短期盈利承压拖累业绩

25H1 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, 营收 13.14 亿元, 同比增 6.65%。其中大宗气体营收 5.46 亿元, 同比增 23.1%; 特种气体营收 4.16 亿元, 同比降 18.4%。公司特种气体主要为超纯氨、高纯氧化亚氮、正硅酸乙酯、高纯二氧化碳、高纯氢等, 据特气头条, 25 年 8 月 21 日氨气价格为 30-40 元/公斤, 较 25 年 2 月 14 日的 100-130 元/公斤大幅下降。此外据隆众资讯, 25 年 8 月 19 日光伏级氧化亚氮出厂自提价 10-13 元/公斤, 价格持续低位运行, 主要产品价格低迷, 公司特气板块营收及毛利率有所下滑, 25H1 特气毛利率 20.95%, 同比降 10.60pct。大宗气体方面, 营收持续增长, 上半年毛利率 29.9%, 同比降 2.1pct。25H1 公司毛利率 29.7%, 同比降 4.6pct, 净利率 6.9%, 同比降 6.7pct。上半年公司实现经营活动现金流 1.80 亿元, 同比降 11.97%, 稳健现金流支撑, 彰显公司经营持续高质量发展。

##### □ 内生增长+外延并购, 看好公司长期发展

公司严守纵横发展战略, 近年来沿“大宗零售-电子特气-电子大宗-现场制气”的发展路径持续稳步推进, 形成多业务协同发展局面, 依托一站式供气服务能力, 具备了对标海外气体龙头的产业基础。25 年以来公司持续寻求收购整合优质标的, 2 月 7 日完成收购 CHEM-GAS, 进一步加速拓展东南亚大宗零售市场, 进一步提高公司的市场占有率, 巩固公司的行业地位; 2 月 15 日完成收购汉兴气体为公司现场制气业务注入新的动力。内生发展方面, 25H1 公司电子特气新增导入 18 家半导体客户, 电子大宗载气方面, 公司上半年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。当前超纯氨、高纯氧化亚氮价格已处于历史较低位置, 预计后续价格有望企稳, 随着上述新项目订单逐步兑现, 预计公司整体业绩有望逐年稳步增长。

##### □ 盈利预测与估值

公司是国内综合性的气体供应商, 受部分产品价格下滑影响, 我们下调公司 25-27 年归母净利润至 1.98、2.75 和 3.63 亿元, 对应当前股价 PE 分别为 46、33 和 25 倍。随着公司新建项目逐步达产以及电子大宗、大型现场制气等多个业务持续突破, 公司未来成长性显著, 维持“买入”评级。

##### □ 风险提示

原材料价格波动风险、规模扩张带来的管理和内控风险、安全生产风险

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 李辉

执业证书号: S1230521120003

lihui01@stocke.com.cn

分析师: 沈国琼

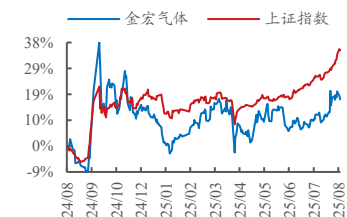
执业证书号: S1230524100001

shenguoqiong@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 18.98
总市值(百万元)	9,147.93
总股本(百万股)	481.98

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《营收创历史同期新高, 产品降价业绩略有下滑》2024.08.22
- 《现场制气项目持续落地, 综合性气体龙头未来可期》2024.07.23
- 《Q1 业绩稳步增长, 纵横布局增量可期》2024.04.26

## 财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2525.28	2798.23	3347.21	4007.67
(+/-) (%)	4.03%	10.81%	19.62%	19.73%
归母净利润	201.23	197.95	274.51	363.23
(+/-) (%)	-36.12%	-1.63%	38.68%	32.32%
每股收益(元)	0.42	0.41	0.57	0.75
P/E	45.46	46.21	33.32	25.19

资料来源: 浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	2,262	2,698	2,627	3,601
现金	693	808	872	1,381
交易性金融资产	505	705	405	605
应收账款	513	773	884	1,101
其它应收款	21	25	30	36
预付账款	69	59	69	81
存货	155	165	203	233
其他	306	163	163	163
<b>非流动资产</b>	4,506	4,652	4,738	4,780
金融资产类	32	32	32	32
长期投资	0	0	0	0
固定资产	2,166	2,712	2,973	3,075
无形资产	316	326	326	326
在建工程	1,082	616	383	266
其他	909	966	1,023	1,080
<b>资产总计</b>	6,767	7,350	7,365	8,381
<b>流动负债</b>	1,276	1,740	1,538	2,246
短期借款	185	185	235	235
应付款项	718	1,081	772	1,411
预收账款	0	0	0	0
其他	374	474	531	601
<b>非流动负债</b>	2,141	2,191	2,241	2,291
长期借款	978	1,028	1,078	1,128
其他	1,163	1,163	1,163	1,163
<b>负债合计</b>	3,417	3,931	3,780	4,537
少数股东权益	286	294	306	321
归属母公司股东权益	3,064	3,125	3,279	3,523
<b>负债和股东权益</b>	6,767	7,350	7,365	8,381

### 利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	2,525	2,798	3,347	4,008
营业成本	1,713	1,962	2,301	2,710
营业税金及附加	18	20	24	29
营业费用	199	210	251	301
管理费用	213	235	281	337
研发费用	101	109	131	156
财务费用	35	52	56	63
资产减值损失	(51)	(8)	(8)	(8)
公允价值变动损益	3	0	0	0
投资净收益	4	5	5	5
其他经营收益	40	40	40	40
<b>营业利润</b>	266	242	336	445
营业外收支	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	266	243	336	445
所得税	56	36	50	67
<b>净利润</b>	210	206	286	378
少数股东损益	9	8	11	15
<b>归属母公司净利润</b>	201	198	275	363
EBITDA	618	711	870	1,029
EPS (最新摊薄)	0.42	0.41	0.57	0.75

### 主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	4.03%	10.81%	19.62%	19.73%
营业利润	-33.56%	-8.91%	38.69%	32.33%
归属母公司净利润	-36.12%	-1.63%	38.68%	32.32%
<b>获利能力</b>				
毛利率	32.15%	29.87%	31.25%	32.38%
净利率	7.97%	7.07%	8.20%	9.06%
ROE	6.57%	6.33%	8.37%	10.31%
ROIC	4.52%	4.56%	5.75%	7.04%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	50.50%	53.48%	51.32%	54.14%
净负债比率	45.67%	42.83%	41.85%	27.10%
流动比率	1.77	1.55	1.71	1.60
速动比率	1.47	1.33	1.42	1.39
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.39	0.40	0.45	0.51
应收账款周转率	6.55	6.83	6.85	6.84
应付账款周转率	5.23	5.54	5.54	5.54
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.42	0.41	0.57	0.75
每股经营现金	1.20	2.10	0.82	2.90
每股净资产	6.36	6.48	6.80	7.31
<b>估值比率</b>				
P/E	45.46	46.21	33.32	25.19
P/B	2.99	2.93	2.79	2.60
EV/EBITDA	15.73	14.93	12.24	9.90

### 现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	580	1,010	398	1,400
净利润	210	206	286	378
折旧摊销	299	405	466	510
财务费用	42	61	66	74
投资损失	(4)	(5)	(5)	(5)
营运资金变动	(3)	331	(428)	430
其它	36	12	12	12
<b>投资活动现金流</b>	(824)	(747)	(247)	(747)
资本支出	(1,005)	(555)	(555)	(555)
长期投资	174	(200)	300	(200)
其他	7	8	8	8
<b>筹资活动现金流</b>	360	(148)	(86)	(144)
短期借款	(56)	0	50	0
长期借款	696	50	50	50
其他	(281)	(198)	(186)	(194)
<b>现金净增加额</b>	116	115	64	509

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>