

金宏气体 (688106.SH) 利润短期承压，多制气项目打开成长空间

2025 年 08 月 27 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈蓉芳（分析师）

金益腾（分析师）

陈瑜熙（分析师）

chenrongfang@kysec.cn

jinyiteng@kysec.cn

chenyuxi@kysec.cn

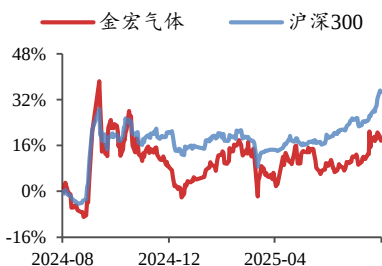
证书编号：S0790524120002

证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790525020003

日期	2025/8/26
当前股价(元)	18.98
一年最高最低(元)	23.44/14.58
总市值(亿元)	91.48
流通市值(亿元)	91.48
总股本(亿股)	4.82
流通股本(亿股)	4.82
近 3 个月换手率(%)	90.38

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024Q3 业绩短期承压，产品结构持续优化——公司信息更新报告》
-2024.10.30

● 行业周期调整下：利润承压，营收逆势增长，维持“买入”评级

金宏气体发布 2025 年半年报，2025H1 公司实现营收 13.14 亿元/yoy+6.65%，毛利率 29.69%/yoy-4.59pct；期间费用率为 21.45%/yoy-0.54pct；归母净利润 0.82 亿元/yoy-48.65%，净利率 6.86%/yoy-6.71pct。受部分行业周期性调整影响，25H1 市场环境仍阶段性承压，公司发挥一站式供气服务的综合优势，在行业格局调整中稳步提升市占率，实现营收增长，短期利润承压，主因（1）市场竞争加剧，部分产品售价与毛利率承压；（2）逆势布局加大研发费用，新增借款与可转债利息费用化增加财务费用；（3）资产处置收益同比下滑。考虑到短期市场承压，我们下调 2025-2026 年并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 2.09/2.95/3.84 亿元（2025-2026 原值 3.96/5.01 亿元），当前股价对应 43.8/31.0/23.8 倍 PE，考虑到现场制气、大宗气体等项目带来的增长机会，维持“买入”评级。

● 大宗气体、现场制气、电子大宗载气业务稳步拓展

2025H1 营收分项表现：大宗气体 5.46 亿元/yoy+23.09%；现场制气及租金 1.71 亿元/yoy+29.22%；清洁煤气 1.22 亿元/yoy+15.83%；特种气体 4.16 亿元/yoy-18.39%。**大宗气体**：零售端横向布局，优化湖南等新增地区效率；2025 年 3 月收购 CHEM-GA 加速切入东南亚市场。自建空分项目及规划现场制气富余液体，保障客户需求。**现场制气**：获得营口建发、睿霖高分子、铭福钢铁、呈钢集团、中集绿能、淮河化工等项目；收购汉兴气体（更名“金宏皆盟气体”），增强规模扩张与区域布局。**特种气体**：提供电子特气、电子大宗载气、TGCM 等多维度综合性解决方案。电子大宗载气新增芯成汉奇半导体、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，存量北方集成、广东芯粤能、无锡华润上华、厦门天马微电子、武汉长飞等项目稳定运营贡献营收。氦气充分保障集成电路客户需求，2025 年 6 月携手京藤能源布局新疆氦气资源提取，完善氦气领域的布局。

● 风险提示：行业竞争加剧、制气项目推进不及预期、下游需求不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,427	2,525	2,961	3,351	3,773
YOY(%)	23.4	4.0	17.3	13.2	12.6
归母净利润(百万元)	315	201	209	295	384
YOY(%)	37.5	-36.1	3.9	41.3	30.0
毛利率(%)	37.7	32.2	29.7	31.2	33.2
净利率(%)	13.0	8.0	7.1	8.8	10.2
ROE(%)	9.6	6.3	6.2	8.3	10.0
EPS(摊薄/元)	0.65	0.42	0.43	0.61	0.80
P/E(倍)	29.0	45.5	43.8	31.0	23.8
P/B(倍)	3.0	3.2	3.0	2.8	2.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2449	2262	2708	2680	3166	营业收入	2427	2525	2961	3351	3773
现金	632	693	857	921	1054	营业成本	1511	1713	2082	2305	2521
应收票据及应收账款	545	513	796	642	978	营业税金及附加	18	18	19	22	25
其他应收款	15	21	22	24	30	营业费用	211	199	225	255	287
预付账款	45	69	37	86	60	管理费用	215	213	237	251	283
存货	145	155	193	193	234	研发费用	86	101	117	128	148
其他流动资产	1065	811	803	814	809	财务费用	17	35	28	11	7
非流动资产	3791	4506	4867	5080	5205	资产减值损失	-17	-51	-31	-42	-55
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	41	40	34	37	38
固定资产	1491	2166	2508	2728	2896	公允价值变动收益	5	3	5	3	4
无形资产	356	316	347	385	379	投资净收益	6	4	6	5	6
其他非流动资产	1944	2024	2011	1967	1929	资产处置收益	2	25	10	11	12
资产总计	6240	6767	7575	7761	8371	营业利润	401	266	272	387	501
流动负债	1443	1276	2203	2517	3222	营业外收入	3	4	4	4	4
短期借款	240	185	343	893	1123	营业外支出	3	4	4	4	4
应付票据及应付账款	860	718	1159	963	1340	利润总额	401	266	272	387	501
其他流动负债	342	374	701	661	759	所得税	73	56	53	79	100
非流动负债	1377	2141	1852	1529	1147	净利润	328	210	218	308	401
长期借款	1143	1874	1611	1278	896	少数股东损益	13	9	9	13	17
其他非流动负债	234	267	241	252	251	归属母公司净利润	315	201	209	295	384
负债合计	2819	3417	4055	4047	4369	EBITDA	716	670	640	840	1034
少数股东权益	249	286	295	308	325	EPS(元)	0.65	0.42	0.43	0.61	0.80
股本	487	482	482	482	482	主要财务比率					
资本公积	1705	1546	1546	1546	1546	成长能力					
留存收益	976	937	1103	1338	1642	营业收入(%)	23.4	4.0	17.3	13.2	12.6
归属母公司股东权益	3171	3064	3225	3406	3677	营业利润(%)	42.7	-33.6	2.1	42.5	29.4
负债和股东权益	6240	6767	7575	7761	8371	归属于母公司净利润(%)	37.5	-36.1	3.9	41.3	30.0
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流	462	580	759	536	966	毛利率(%)	37.7	32.2	29.7	31.2	33.2
净利润	328	210	218	308	401	净利率(%)	13.0	8.0	7.1	8.8	10.2
折旧摊销	244	290	317	393	465	ROE(%)	9.6	6.3	6.2	8.3	10.0
财务费用	17	35	28	11	7	ROIC(%)	8.2	5.6	4.6	5.9	7.4
投资损失	-6	-4	-6	-5	-6	偿债能力					
营运资金变动	-179	-8	224	-166	107	资产负债率(%)	45.2	50.5	53.5	52.1	52.2
其他经营现金流	58	58	-23	-3	-8	净负债比率(%)	26.0	47.1	44.2	46.6	36.3
投资活动现金流	-1297	-824	-666	-587	-566	流动比率	1.7	1.8	1.2	1.1	1.0
资本支出	1072	1070	682	609	580	速动比率	1.5	1.5	1.1	0.9	0.8
长期投资	-250	325	0	0	0	营运能力					
其他投资现金流	25	-79	16	22	15	总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
筹资活动现金流	735	360	-88	-435	-496	应收账款周转率	6.7	6.6	6.6	6.6	6.6
短期借款	-302	-56	159	550	230	应付账款周转率	5.6	5.2	5.1	5.3	5.2
长期借款	1003	731	-263	-333	-381	每股指标(元)					
普通股增加	1	-5	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.65	0.42	0.43	0.61	0.80
资本公积增加	28	-159	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.96	1.20	1.57	1.11	2.00
其他筹资现金流	4	-151	16	-651	-345	每股净资产(最新摊薄)	6.25	6.02	6.36	6.73	7.30
现金净增加额	-100	116	6	-486	-96	估值比率					
						P/E	29.0	45.5	43.8	31.0	23.8
						P/B	3.0	3.2	3.0	2.8	2.6
						EV/EBITDA	13.2	15.7	16.4	12.7	10.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn