

金宏气体（688106.SH）

现场制气盈利能力稳步提升，特种气体利润阶段性承压

优于大市

核心观点

2025年上半年营收稳健增长，利润阶段性承压。2025年8月22日，公司发布2025年半年度报告，报告期内公司实现营业收入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%；实现扣非后归母净利润6723.40万元，同比下降45.10%。收入结构方面，大宗气体占41.5%、特种气体占31.6%、现场制气及租金占13.0%、燃气占9.3%。受光伏等部分行业周期性调整影响，公司部分特气产品市场竞争加剧，售价及毛利率同比下降，公司特气板块利润同比下滑；但公司坚定发展“纵横战略”，大宗气体、现场制气收入及毛利润同比提升。

电子气体产品矩阵持续深化，综合服务能力持续增强。公司聚焦半导体材料国产化，在电子特气领域，超纯氨、高纯氧化亚氮、电子级正硅酸乙酯、高纯二氧化碳等产品已实现进口替代，2025年上半年新增导入18家半导体客户，涵盖基材、制造、封装等环节。在电子大宗载气领域，公司服务能力持续提升，2025年上半年新获得6个电子大宗载气项目，包括芯成汉奇半导体、浙江莱宝显示、汕尾项目、芯业时代、高芯科技、武汉敏声等，其中汕尾项目实现存量替换第二单，标志着公司在电子大宗气体存量市场的替代能力得到进一步验证。公司通过在电子特气、电子大宗载气和TGCM等全面布局，进一步彰显了为半导体客户提供综合性气体解决方案的能力。

积极布局多元氨源、氨气储运、氨气提纯，充分保障各类客户需求。公司重视氨气资源，积极拓展布局多元化氨气进口源；2023年5月公司与中集安瑞科举行了战略合作签约暨新一代国产液氨罐箱产品仪式，将打破液氨罐箱海外垄断，保障氨气储运安全稳定；2025年3月，公司与高速飞车山西省实验室、北京京能普华环保科技有限公司签署战略合作协议，整合资源、协同创新，推动氨能源技术突破与产业发展，提升产业核心竞争力；2025年6月，公司与阿拉尔市京藤能源有限公司签署投资合作协议，在新疆阿拉尔市合资设立新公司，专注建设涵盖气氨与液氨的先进氨气提取纯化装置。

大宗气体业务推进一体化战略，现场制气与外延并购成果显著。公司坚定推进横向布局战略，大宗零售业务方面，湖南等新区域整合效果显现，报告期内湖南区域被并购公司营收同比增长11.14%，净利润同比增长646.89%；2025年3月完成对CHEM-GAS的收购，加速拓展东南亚市场。现场制气业务方面，公司在中大型项目上成果丰硕，陆续获得营口建发、山东睿霖高分子、中集绿能等多个项目，并完成了对金宏皆盟（原汉兴气体）的收购，为公司现场制气业务注入新动力，提升了业务规模与市场覆盖范围。

风险提示：主营产品价格下降的风险；电子大宗载气项目投产进度不及预期的风险；电子特气新产品投产进度不及预期的风险。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。受光伏行业周期性调整影响，公司超纯氨等特气产品竞争加剧，销售价格、毛利率水平受到影响，但随着行业竞争加剧，行业内亏损的中小企业将逐步退出；公司持续拓展大宗气体、现场制气业务，产品销量、项目订单不断增长，一定程度上对冲了特气对利润下滑的影响。我们谨慎下调公司2025-2027年盈利预测：预计2025-2027年公司将实现收入28.77/32.01/35.21亿元（前值为36.41/43.00亿元），实现归母净利润2.20/2.85/3.49亿元（前值为4.97/6.14亿元），

公司研究·财报点评

基础化工·化学制品

证券分析师：杨林
010-88005379
yanglin6@guosen.com.cn
S0980520120002

证券分析师：张歆钰
021-60375408
zhangxinyu4@guosen.com.cn
S0980524080004

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	18.60元
总市值/流通市值	8965/8965百万元
52周最高价/最低价	23.44/14.58元
近3个月日均成交额	123.91百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《金宏气体（688106.SH）-超纯氨价格短期承压，现场制气业务实现突破》——2024-08-23
- 《金宏气体（688106.SH）-现场制气占比持续增长，业务稳定性不断提升》——2024-07-23
- 《金宏气体（688106.SH）-现场制气业务稳步推进，打造综合性气体领先企业》——2024-05-23
- 《金宏气体（688106.SH）-一季度营收利润同比增长，电子气体新产能稳步释放》——2024-04-28
- 《金宏气体（688106.SH）-电子气体占比提升，产品结构持续优化》——2024-03-26

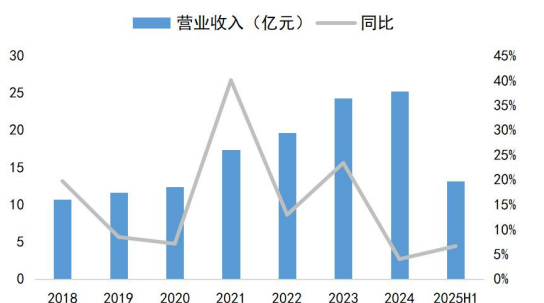
当前股价对应 PE 分别为 42/33/26X，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,427	2,525	2,877	3,201	3,521
(+/-%)	23.4%	4.0%	13.9%	11.3%	10.0%
归母净利润(百万元)	315	201	220	285	349
(+/-%)	37.5%	-36.1%	9.6%	29.3%	22.4%
每股收益(元)	0.65	0.42	0.46	0.59	0.72
EBIT Margin	15.9%	11.2%	12.3%	14.0%	15.7%
净资产收益率(ROE)	9.9%	6.6%	6.9%	8.3%	9.5%
市盈率(PE)	28.7	44.5	40.6	31.4	25.6
EV/EBITDA	19.0	21.8	19.9	16.1	13.7
市净率(PB)	2.85	2.92	2.78	2.62	2.44

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测注：摊薄每股收益按最新总股本计算

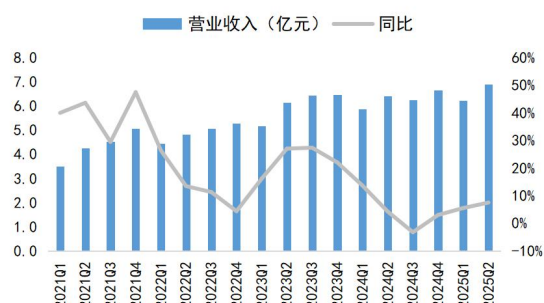
2025 年上半年营收稳健增长，利润阶段性承压。2025 年 8 月 22 日，公司发布 2025 年半年度报告，报告期内公司实现营业收入 13.14 亿元，同比增长 6.65%；实现归母净利润 8220.13 万元，同比下降 48.63%；实现扣非后归母净利润 6723.40 万元，同比下降 45.10%。收入结构方面，大宗气体占 41.5%、特种气体占 31.6%、现场制气及租金占 13.0%、燃气占 9.3%。受光伏等部分行业周期性调整影响，公司部分特气产品市场竞争加剧，根据卓创资讯，截至 2025 年 8 月 19 日，国内 7N 级超纯氨报价为 4000-5000 元/吨，同比下滑 37.5%，公司部分特气产品售价及毛利率率同比下降，特气板块利润同比下滑；但公司坚定发展“纵横战略”，大宗气体、现场制气收入及毛利润同比提升。

图1：金宏气体营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：金宏气体单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



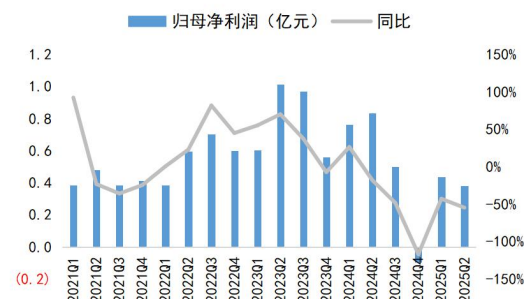
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：金宏气体归母净利润及增速（单位：亿元、%）



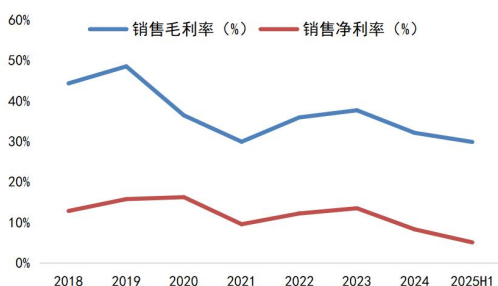
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：金宏气体单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



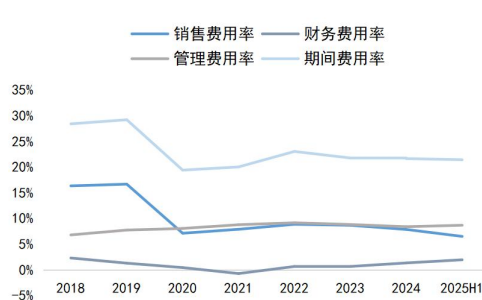
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：金宏气体毛利率及净利率情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：金宏气体各项费用率情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 超纯氨市场报价（元/吨）



资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图8: 电子级笑气市场报价（元/吨）



资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

电子气体产品矩阵持续深化，综合服务能力持续增强。公司聚焦半导体材料国产化，在电子特气领域，超纯氨、高纯氧化亚氮、电子级正硅酸乙酯、高纯二氧化碳等产品已实现进口替代，2025 年上半年新增导入 18 家半导体客户，涵盖基材、制造、封装等环节。在电子大宗载气领域，公司服务能力持续提升，2025 年上半年新获得 6 个电子大宗载气项目，包括芯成汉奇半导体、浙江莱宝显示、汕尾项目、芯业时代、高芯科技、武汉敏声等，其中汕尾项目实现存量替换第二单，标志着公司在电子大宗气体存量市场的替代能力得到进一步验证。公司通过在电子特气、电子大宗载气和 TGCM 等全面布局，进一步彰显了为半导体客户提供综合性气体解决方案的能力。

表1: 公司电子特气产品矩阵

产品矩阵	产品种类	当前产能（吨）	在建产能（吨）	预计完工时间
优势产品	超纯氨	28000		
	高纯氧化亚氮	-	-	
	电子级正硅酸乙酯	1200		
	高纯二氧化碳	11000		
	全氟丁二烯		200	2025 年
在建新品	一氟甲烷		100	2025 年
	八氟环丁烷		500	2025 年
	二氯二氢硅		200	2025 年
	六氯乙硅烷		50	2025 年
	乙硅烷		10	2025 年
	三甲基硅胺		10	2025 年

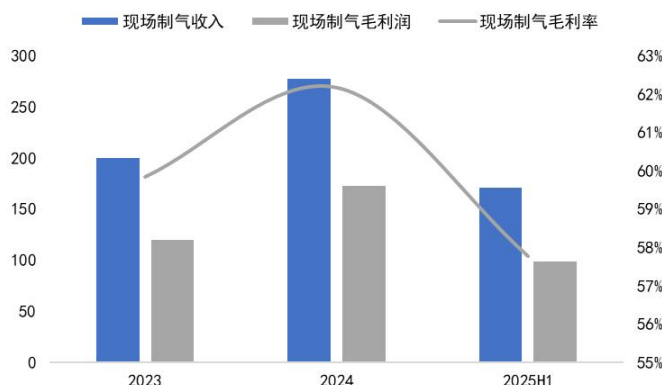
资料来源：公司 2024 年年报，国信证券经济研究所整理

积极布局多元氮源、氮气储运、氮气提纯，充分保障各类客户需求。公司重视氮气资源，积极拓展布局多元化氮气进口源；2023 年 5 月公司与中集安瑞科举行了战略合作签约暨新一代国产液氮罐箱产品仪式，将打破液氮罐箱海外垄断，保障氮气储运安全稳定；2025 年 3 月，公司与高速飞车山西省实验室、北京京能普华环保科技有限公司签署战略合作协议，整合资源、协同创新，推动氮能源技术突破与产业发展，提升产业核心竞争力；2025 年 6 月，公司与阿拉尔市京藤能源有限公司签署投资合作协议，在新疆阿拉尔市合资设立新公司，专注建设涵盖气氮与液氮的先进氮气提取纯化装置。

大宗气体业务推进一体化战略，现场制气与外延并购成果显著。公司坚定推进横

向布局战略，大宗零售业务方面，湖南等新区域整合效果显现，报告期内湖南区域被并购公司营收同比增长 11.14%，净利润同比增长 646.89%；2025 年 3 月完成对 CHEM-GAS 的收购，加速拓展东南亚市场。现场制气业务方面，公司在中大型项目上成果丰硕，陆续获得营口建发、山东睿霖高分子、中集绿能等多个项目，并完成了对金宏皆盟（原汉兴气体）的收购，为公司现场制气业务注入新动力，提升了业务规模与市场覆盖范围。

图9：公司现场制气收入及毛利润（百万元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。受光伏行业周期性调整影响，公司超纯氨等特气产品竞争加剧，销售价格、毛利率水平受到影响，但随着行业竞争加剧，行业内亏损的中小企业将逐步退出；公司持续拓展大宗气体、现场制气业务，产品销量、项目订单不断增长，一定程度上对冲了特气对利润下滑的影响。我们谨慎下调公司 2025-2027 年盈利预测：预计 2025-2027 年公司将实现收入 28.77/32.01/35.21 亿元（前值为 36.41/43.00 亿元），实现归母净利润 2.20/2.85/3.49 亿元（前值为 4.97/6.14 亿元），当前股价对应 PE 分别为 42/33/26X，维持“优于大市”评级。

表2：金宏气体盈利拆分

	2023	2024	2025E	2026E
大宗气体				
收入增速	7.50%	14.23%	15.00%	10.00%
收入	851.71	972.91	1118.84	1230.73
成本	560.43	668.78	772.00	849.20
毛利	291.28	304.13	346.84	381.53
毛利率(%)	34.20%	31.26%	31.00%	31.00%
特种气体				
收入增速	46.50%	-11.68%	5.00%	10.00%
收入	1089.91	962.61	1010.74	1111.81
成本	649.99	696.06	768.16	800.51
毛利	439.92	266.55	242.58	311.31
毛利率(%)	40.36%	27.69%	24.00%	28.00%
清洁煤气				
收入增速	-4.93%	1.29%	5.00%	2.00%
收入	210.37	213.08	223.74	228.21
成本	170.43	174.56	183.47	187.13
毛利	39.94	38.53	40.27	41.08
毛利率(%)	18.99%	18.08%	18.00%	18.00%
现场制气				

收入增速		39.09%	50.00%	25.00%
收入	199.81	277.92	416.87	521.09
成本	80.24	105.16	170.92	229.28
毛利	119.57	172.75	245.96	291.81
毛利率(%)	59.84%	62.16%	59.00%	56.00%
其他业务				
收入增速	-63.93%	30.75%	8.00%	2.00%
收入	75.55	98.78	106.68	108.82
成本	50.36	68.76	70.30	71.90
毛利	25.19	30.02	36.38	36.92
毛利率(%)	33.34%	30.39%	34.10%	33.93%
合计				
收入增速	23.40%	4.04%	13.92%	11.25%
收入	2427.35	2525.30	2876.88	3200.66
成本	1511.45	1713.32	1964.85	2138.02
毛利	915.90	811.98	912.03	1062.65

资料来源：Wind，国信证券经济研究所预测

表3: 可比公司估值表

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价 (元)	EPS			PE			PB
				2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	2025E
688106.SH	金宏气体	优于大市	19.44	0.42	0.46	0.59	40.7	42.3	32.9	3.2
688146.SH	中船特气	不适用	41.45	0.57	0.67	0.79	50.6	62.2	52.3	4.0
688268.SZ	华特气体	不适用	60.59	1.53	1.88	2.33	29.9	32.3	26.0	4.1
688548.SH	广钢气体	优于大市	11.08	0.19	0.25	0.36	53.6	44.1	31.0	2.5

数据来源：Wind，国信证券经济研究所预测 注：数据截至 2025 年 8 月 22 日，可比公司数据均来自 Wind 一致预期。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	632	693	660	662	672	营业收入	2427	2525	2877	3201	3521
应收款项	561	535	674	722	788	营业成本	1511	1713	1965	2138	2288
存货净额	145	155	175	191	199	营业税金及附加	18	18	20	22	25
其他流动资产	291	347	332	398	443	销售费用	211	199	196	218	239
流动资产合计	2449	2262	2374	2506	2634	管理费用	215	213	228	253	277
固定资产	2501	3248	3756	4156	4492	研发费用	86	101	114	123	138
无形资产及其他	356	316	304	293	281	财务费用	17	35	85	94	102
投资性房地产	934	942	942	942	942	投资收益	6	4	3	3	3
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(13)	(48)	15	15	0
资产总计	6240	6767	7376	7897	8350	其他收入	(49)	(38)	(114)	(123)	(138)
短期借款及交易性金融负债	332	330	503	708	867	营业利润	401	266	287	371	454
应付款项	860	718	953	1024	1026	营业外净收支	0	(0)	0	0	0
其他流动负债	250	229	255	272	290	利润总额	401	266	287	371	454
流动负债合计	1443	1276	1711	2004	2182	所得税费用	73	56	57	74	91
长期借款及应付债券	1143	1874	1874	1874	1874	少数股东损益	13	9	9	12	15
其他长期负债	234	267	280	300	320	归属于母公司净利润	315	201	220	285	349
长期负债合计	1377	2141	2154	2174	2194	现金流量表（百万元）					
负债合计	2819	3417	3865	4178	4377	净利润	315	201	220	285	349
少数股东权益	249	286	293	301	311	资产减值准备	9	34	31	10	8
股东权益	3171	3064	3218	3418	3662	折旧摊销	238	286	288	368	418
负债和股东权益总计	6240	6767	7376	7897	8350	公允价值变动损失	13	48	(15)	(15)	0
关键财务与估值指标						财务费用	17	35	85	94	102
每股收益	0.65	0.42	0.46	0.59	0.72	营运资本变动	(102)	(144)	161	(13)	(71)
每股红利	0.31	0.60	0.14	0.18	0.22	其它	(3)	(37)	(25)	(1)	2
每股净资产	6.51	6.36	6.68	7.09	7.60	经营活动现金流	471	387	662	633	707
ROIC	8.86%	4.68%	4%	5%	6%	资本开支	0	(995)	(801)	(751)	(751)
ROE	9.93%	6.57%	7%	8%	10%	其它投资现金流	(254)	286	0	0	0
毛利率	38%	32%	32%	33%	35%	投资活动现金流	(254)	(708)	(801)	(751)	(751)
EBIT Margin	16%	11%	12%	14%	16%	权益性融资	(0)	55	0	0	0
EBITDA Margin	26%	22%	22%	25%	28%	负债净变化	142	696	0	0	0
收入增长	23%	4%	14%	11%	10%	支付股利、利息	(152)	(289)	(66)	(86)	(105)
净利润增长率	37%	-36%	10%	29%	22%	其它融资现金流	(219)	(489)	173	205	159
资产负债率	49%	55%	56%	57%	56%	融资活动现金流	(240)	381	107	120	54
股息率	1.7%	3.2%	0.7%	1.0%	1.2%	现金净变动	(23)	60	(32)	2	10
P/E	28.7	44.5	40.6	31.4	25.6	货币资金的期初余额	656	632	693	660	662
P/B	2.8	2.9	2.8	2.6	2.4	货币资金的期末余额	632	693	660	662	672
EV/EBITDA	19.0	21.8	19.9	16.1	13.7	企业自由现金流	0	(631)	(68)	(39)	39
						权益自由现金流	0	(424)	37	91	116

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032