

25Q2 气体量增驱动业绩稳步增长, 2025 年煤化工项目持续突破——工业气体系列报告

杭氧股份 (002430.SZ)

核心观点

2025Q2 公司业绩延续平稳增长, 主要得益于零售液体价格降幅收敛, 公司管道气项目陆续投产、液体销量稳步提升带来量增逻辑。设备领域, 公司凭借过往特大等级空分销售业绩, 在煤化工领域优势凸显, 2025 年以来中标多个大型煤化工项目。气体领域, 新签订单市场需求低迷, 新项目规模有限; 公司积极布局氦气业务, 有望受益于潜在的涨价机遇。

事件

2025 年上半年, 公司实现营收 73.27 亿元, 同比+8.92%; 实现归母净利润 4.79 亿元, 同比+9.61%; 扣非归母净利润 4.61 亿元, 同比+13.40%。2025 年单二季度, 实现营收 37.63 亿元, 同比+9.95%; 实现归母净利润 2.53 亿元, 同比+8.55%; 扣非归母净利润 2.39 亿元, 同比+13.02%。

简评

1、2025Q2 业绩延续平稳增长, 气体业务收入稳步提升

2025 年二季度公司营收、利润延续了平稳增长, 主要得益于零售液体价格降幅收敛, 公司管道气项目陆续投产、液体销量稳步提升带来量增逻辑。基于卓创资讯工业气体价格加以统计, 2025Q2 液氧、液氮、液氩均价分别为 428.16、444.66、608.30 元/吨, 分别同比下降 3.82%、3.50%、42.39%。2025Q3 以来液体价格同比降幅整体进一步收敛, 液氧均价已超过去年同期水平。

1) 分业务: 2025H1 公司气体销售收入 45.93 亿元, 同比增长 14.12%, 营收占比 62.68%; 空分设备收入 23.18 亿元, 同比基本持平, 营收占比 31.61%; 石化设备收入 3.17 亿元, 同比增长 50.28%, 营收占比 4.33%。气体收入增长预计主要系管道气项目陆续投产, 叠加液体销量持续提升所致。

2) 分地区: 2025H1 公司国内收入 70.33 亿元, 同比增长 7.16%, 营收占比 95.98%; 海外收入 2.95 亿元, 同比增长 78.89%, 营收占比 4.02%, 占设备收入比例已达到 11.2%。

2、2025H1 气体毛利率显著提升, 整体净利率小幅修复

2025H1 公司综合毛利率 20.73%, 同比微增 0.02pct。其中气体销售毛利率同比提升 2.76pct 至 21.18%, 预计主要得益于公司降本目标持续推

维持

买入

许光坦

xuguangtan@csc.com.cn

SAC 编号:S1440523060002

李长鸿

lichanghong@csc.com.cn

010-56135181

SAC 编号:S1440523070001

发布日期: 2025 年 08 月 27 日

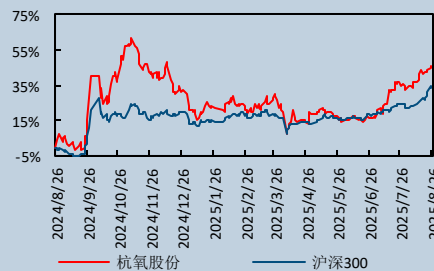
当前股价: 24.15 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
6.01/-1.63	23.47/7.94	41.31/5.79
12 月最高/最低价 (元)		27.13/16.67
总股本 (万股)		97,835.13
流通 A 股 (万股)		97,769.58
总市值 (亿元)		236.27
流通市值 (亿元)		236.11
近 3 月日均成交量 (万)		879.14
主要股东		
杭州杭氧控股有限公司		53.53%

股价表现



相关研究报告

【中信建投机械设备】杭氧股份 (002430):Q1 业绩重回上升通道, 2025 年煤化工项目持续突破——工业气体系列报告
25.04.29

进；空分设备毛利率同比下滑 5.01pct 至 20.43%；石化设备毛利率同比大幅提升 6.59pct 至 18.42%。2025H1 公司期间费用率同比下降 1.36pct 至 10.07%，其中销售、管理、研发、财务费用率分别变动-0.10pct、-0.42pct、-0.86pct、+0.01pct 至 1.24%、5.71%、2.53%、0.60%。2025 年上半年，公司净利率同比提升 0.23pct 至 7.30%，随着未来零售液体价格的提升，净利率有望进一步修复。

3、设备：公司在国内煤化工领域优势明显，在海外市场持续开拓

1) 煤化工：公司凭借过往特大等级空分销售业绩，在煤化工领域优势凸显；继过往神华宁煤 10 万等级空分、内蒙古宝丰 11 万等级空分等项目之后，2025 年以来再次中标多个大型煤化工项目。①2025 年 4 月，总投资 208.58 亿元的新疆山能化工准东 80 万吨煤制烯烃项目中标候选人公示，杭氧股份作为第一中标候选人中标 2 套 11 万 Nm³/h 空分装置。②2025 年上半年，公司宁夏宝丰四期 2 套 12 万空分项目创下国内国产单套最大空分纪录。③2025 年 6 月，公司在国能集团准东 20 亿立方米年煤制天然气项目中中标空分设备 4.266 亿元。随着新疆煤化工项目持续推进，公司设备业务有望实现蓬勃发展。**非煤化工领域，**2025 年 8 月公司中标中国石油塔里木油田 2.5 万空分制氮装置，与山东钢铁签订 4 万 Nm³/h 空分合同。**2) 海外：**上半年公司成功签订 1 套海外 2.2 万空分项目，实现了非洲地区大型空分设备的零突破；江西杭氧获得海外客户单次签订 100 台大容积低温罐箱订单；斩获海外市场 100 万吨/年乙烯冷箱项目，承接国内首套自主设计的内压缩流程 CO 深冷分离装置项目，打破国外技术垄断。

4、工业气体：国内新签订单市场需求低迷，积极布局氮气业务

2025 年上半年，公司中标 6 个现场制气项目，但预计规模较小尚未达到单独披露标准。①**气体投资：**8 月，杭氧股份与股东杭氧控股共同出资 1 亿元设立浙江青蓝气体青山湖实验室有限公司，其中杭氧股份持股 51%。有望孵化前景可观的气体领域新技术、新产品，助力公司走在气体产业科技创新前沿。②**氮气布局：**据公司在互动易披露，2024 年杭氧特气销售氮气 48 万立方米，2025 年上半年销量超过去年全年，预计未来 3 年氮气销量仍将保持较快增长。国际市场上氮气供给受到冲击，公司有望受益于氮气涨价的潜在机遇。

投资建议：我们预计公司 2025-2027 年实现收入分别为 152.05、172.60、191.84 亿元，归母净利润分别为 10.65、12.46、14.55 亿元，同比分别变动+15.47%、+17.01%、+16.79%，对应 2025-2027 年 PE 估值分别为 22.18、18.96、16.23 倍，维持“买入”评级。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	13,309.00	13,716.49	15,204.66	17,259.86	19,184.03
YoY(%)	3.95	3.06	10.85	13.52	11.15
净利润(百万元)	1,216.10	922.36	1,065.08	1,246.20	1,455.48
YoY(%)	0.48	-24.15	15.47	17.01	16.79
毛利率(%)	22.91	20.85	21.18	21.22	21.38
净利率(%)	9.14	6.72	7.00	7.22	7.59
ROE(%)	13.67	10.03	10.74	11.58	12.38
EPS(摊薄/元)	1.24	0.94	1.09	1.27	1.49
P/E(倍)	19.43	25.62	22.18	18.96	16.23
P/B(倍)	2.69	2.60	2.41	2.22	2.03

资料来源：Wind，中信建投

风险分析：

- 1) 零售气价格下行的风险：**当前国内外经济局势复杂，公司零售气需求景气度存在不确定性，如果景气度超预期下行，叠加公司产能进一步释放，可能导致零售气价格继续下行。
- 2) 气体行业竞争加剧的风险：**包括大宗气体与零售气在内的外包气体市场空间大，吸引新进入者涌入，可能会导致公司在某些区域市场无法充分发挥空分设备自制的优势，进而导致市场份额下降。
- 3) 管理风险：**随着公司气体子公司的数量以及已投产的装置规模持续不断增加，对公司管理水平提出越来越高的要求，治理结构风险加大。
- 4) 设备业务增长乏力的风险：**设备业务作为传统业务，尽管公司竞争优势明显，但是受整个下游重化工业景气度的影响，可能出现下滑的风险。

分析师介绍

许光坦

中信建投机械首席分析师，上海交通大学硕士，2021.4-2023.5 曾就职于东北证券研究所，2023 年 5 月加入中信建投证券，覆盖工控、传感器、注塑机、机床刀具、锂电设备方向。

李长鸿

机械行业分析师。中国人民大学金融硕士，西南财经大学经济学学士，FRM 持证人。2021 年加入中信建投证券，历任研究发展部建材、机械研究员，当前研究方向为工业气体、流程工业、仪器仪表等通用设备，轨交、风电设备、矿山机械、油服、电梯、纺服设备等专用设备。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话:(8610) 56135088
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk