

公司评级 增持（首次）

报告日期 2025年08月28日

基础数据

08月27日收盘价（元）	18.60
总市值（亿元）	89.65
总股本（亿股）	4.82

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师：姚康

S0190520080007

yaokang@xyzq.com.cn

分析师：胡园园

S0190525010001

huyuan1@xyzq.com.cn

金宏气体(688106.SH)

金宏气体：利润短期承压，大宗气+现场制气
新项目稳步推进

投资要点：

- 事件：**公司公告 2025H1 实现营收 13.14 亿元，同比增长 6.65%，实现归母净利润 0.82 亿元，同比下降 48.65%；2025Q2 单季度实现营收 6.91 亿元，同比增长 7.6%，实现归母净利润 0.38 亿元，同比下滑 54.3%。
- 特气价格下行及逆势投资致利润短期承压。**分业务看，2025 上半年，公司大宗气体业务实现营收 5.46 亿元，同比增长 23.1%，毛利率 29.93%，同比下滑 2.06pcts；电子特气业务实现营收 4.16 亿元，同比下滑 18.39%，毛利率 20.95%，同比下滑 10.6pcts；现场制气及租金业务实现营收 1.71 亿元，同比增长 29.22%，毛利率 57.78%，同比下滑 6.6pcts。利润端，2025H1 公司利润总额 1.12 亿元，同比下降 43.54%，主要系：
1) 公司积极开拓市场，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。
- 面对复杂市场环境，公司继续坚定战略定力，积极拓展客户与需求，取得突出进展：**
 - 大宗气体：**上半年公司新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，部分新签项目预计于今年年底开始陆续运营，待投运后也会为公司带来较为稳定的业绩贡献。
 - 电子特气：**公司超纯氨、高纯氧化亚氮等优势产品已经稳定供应中芯国际、长江存储、联芯、海力士等客户，正硅酸乙酯、高纯二氧化碳等新产业化的产品已实现台积电、联芯、长江存储等部分客户批量供应，后续将导入更多客户。此外，上半年公司新增导入 18 家半导体客户，涵盖基材、制造、封装等产业链环节。
 - 现场制气：**大型现场制气方面，公司稷山铭福及云南呈钢项目均于 2024 年陆续实现稳定供应，2025 将贡献完整年度营收。2026 年营口建发和山东睿霖高分子项目有望投产，接力成长。
- 盈利预测：**我们预计公司 2025-2027 年分别实现营收 29.61、34.41、39.93 亿元，实现归母净利润 2.08、3.04、4.05 亿元，首次覆盖，给予“增持”评级。
- 风险提示：**宏观经济波动致下游景气度不及预期；竞争加剧致市场开拓不及预期；原材料价格上涨影响毛利率和盈利能力。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2525	2961	3441	3993
同比增长	4.0%	17.3%	16.2%	16.0%
归母净利润（百万元）	201	208	304	405
同比增长	-36.1%	3.5%	45.8%	33.4%
毛利率	32.2%	30.1%	31.8%	32.6%
ROE	6.6%	6.6%	9.3%	11.8%
每股收益（元）	0.42	0.43	0.63	0.84
市盈率	44.6	43.0	29.5	22.1

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2262	2826	3240	3638
货币资金	693	1109	1392	1740
交易性金融资产	505	426	380	233
应收票据及应收账款	513	670	747	857
预付款项	69	66	80	95
存货	155	162	165	162
其他	327	392	476	551
非流动资产	4506	4714	4617	4543
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2166	2415	2473	2550
在建工程	1082	887	728	597
无形资产	316	308	292	275
商誉	298	324	343	347
其他	644	781	781	774
资产总计	6767	7540	7857	8181
流动负债	1276	1919	2100	2243
短期借款	185	185	185	185
应付票据及应付账款	718	995	1149	1246
其他	374	740	766	813
非流动负债	2141	2187	2187	2187
长期借款	978	978	978	978
其他	1163	1209	1209	1209
负债合计	3417	4106	4287	4430
股本	482	482	482	482
未分配利润	761	813	891	994
少数股东权益	286	295	307	324
股东权益合计	3350	3434	3570	3751
负债及权益合计	6767	7540	7857	8181

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	201	208	304	405
折旧和摊销	299	440	491	548
营运资金的变动	-3	118	-29	-86
经营活动产生现金流量	580	869	873	979
资本支出	-1005	-508	-387	-469
长期投资	174	72	41	142
投资活动产生现金流量	-824	-535	-347	-328
债权融资	696	277	0	0
股权融资	55	0	0	0
融资活动产生现金流量	360	83	-243	-303
现金净变动	116	417	283	348

利润表

单位: 百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2525	2961	3441	3993
营业成本	1713	2069	2347	2691
税金及附加	18	21	24	28
销售费用	199	222	255	287
管理费用	213	237	262	295
研发费用	101	113	127	144
财务费用	35	42	29	21
投资收益	4	0	0	0
公允价值变动收益	3	0	0	0
信用减值损失	-2	-2	-2	-2
资产减值损失	-51	-20	-30	-30
营业利润	266	275	400	534
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	266	275	400	534
所得税	56	58	84	112
净利润	210	217	316	422
少数股东损益	9	9	13	17
归属母公司净利润	201	208	304	405
EPS(元)	0.42	0.43	0.63	0.84

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	4.0%	17.3%	16.2%	16.0%
营业利润增长率	-33.6%	3.2%	45.8%	33.4%
归母净利润增长率	-36.1%	3.5%	45.8%	33.4%
盈利能力				
毛利率	32.2%	30.1%	31.8%	32.6%
归母净利率	8.0%	7.0%	8.8%	10.2%
ROE	6.6%	6.6%	9.3%	11.8%
偿债能力				
资产负债率	50.5%	54.5%	54.6%	54.2%
流动比率	1.77	1.47	1.54	1.62
速动比率	1.47	1.25	1.31	1.38
营运能力				
资产周转率	38.8%	41.4%	44.7%	49.8%
每股资料(元)				
每股收益	0.42	0.43	0.63	0.84
每股经营现金	1.20	1.80	1.81	2.03
估值比率(倍)				
PE	44.6	43.0	29.5	22.1
PB	2.9	2.9	2.7	2.6

数据来源: 携宁、兴业证券经济与金融研究院

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

本公司为金宏气体(688106)、中芯国际(688981)做市商。但上述持仓不曾、不会、不将对研究业务的独立性、客观性产生影响。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn