

电子

2025 年 10 月 26 日

中船特气 (688146)

—— 原材料钨粉涨价导致 Q3 业绩承压，海外三氟化氮或迎供给紧张

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据： 2025 年 10 月 24 日

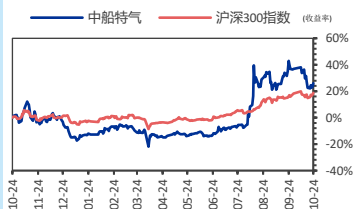
收盘价 (元)	40.48
一年内最高/最低 (元)	46.80/24.28
市净率	3.8
股息率% (分红/股价)	0.43
流通 A 股市值 (百万元)	5,868
上证指数/深证成指	3,950.31/13,289.18

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2025 年 09 月 30 日

每股净资产 (元)	10.71
资产负债率%	23.73
总股本/流通 A 股 (百万)	529/145
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《中船特气 (688146) 点评： 25Q1 业绩略超预期，扩能拓品积蓄成长新动能》
2025/05/05

《中船特气 (688146) 点评： 产品价格下行导致业绩持续承压，扩能拓品巩固市场地位静待格局改善》 2025/03/03

证券分析师

周超 A0230525090001
zhouchao@swsresearch.com
宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

联系人

周超
(8621)23297818×
zhouchao@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司发布 2025 年三季报：**报告期内，公司实现营收 16.07 亿元 (YoY+15%)，归母净利润 2.45 亿元 (YoY+4%)，扣非归母净利润 2.11 亿元 (YoY+16%)。其中，25Q3 单季度公司实现营收 5.67 亿元 (YoY+19%，QoQ+8%)，归母净利润 0.68 亿元 (YoY+18%，QoQ-26%)，扣非归母净利润 0.61 亿元 (YoY+21%，QoQ-25%)，单季度业绩低于预期，主要原因：1) 六氟化钨原材料钨粉价格大幅上涨；2) 员工增加导致相关费用增加；3) 固定资产转固折旧摊销增加。
- **原材料涨价及费用增加导致业绩短期承压，三氟化氮因海外产能事故或迎量价齐升。**公司电子特气核心产品为三氟化氮、六氟化钨，根据长江有色金属网数据，截至 10 月 24 日，钨粉报价 62.25 万元/吨，较年初上涨 100%；其中 25Q3 均价 49.34 万元/吨，同比增长 62%，环比增长 44%，六氟化钨核心原材料价格大幅上涨拖累公司利润率，25Q3 单季度公司销售毛利率 27.98%，同、环比分别变动+1.68pct、-3.89pct，净利率 11.93%，同、环比分别变动-0.06pct、-5.46pct。此外，公司研发项目众多，研发人员需求较大，且随着在建项目推进新增招聘人员较多，导致相关费用增加。根据 Wind 数据，截至 25H1 公司员工薪酬 9334 万元，同比增长 23%；同时截至 25 年三季报，公司固定资产 26.38 亿元，较 24 年底增加 10 亿元，折旧摊销对业绩产生一定影响。根据关东电化公告，8 月 7 日其涩川工厂三氟化氮生产设施发生爆炸事故，此次事故将导致其三氟化氮 3700 吨产能停产；早在今年 5 月 26 日，三井化学宣布决定退出三氟化氮业务，计划于 26 年 3 月底停止。海外产能限制或将利好国内三氟化氮生产企业，产品有望迎量、价的同比提升。
- **瞄准“卡脖子”产品，扩能拓品助力国产化替代，新技术、新产品进展显著。**25 年以来，公司优化组织机构，成立电子特气事业部、大宗气体事业部、高纯金属事业部和前驱体事业部，进一步扩大业务范围。项目建设方面，肥乡分公司年产 150 吨高纯电子气体项目取得安全生产许可证；年产 170 吨高纯电子气体项目取得试生产许可意见，达到预定可使用状态；年产 250 吨三氟甲磺酸扩建项目土建部分已完成，设备安装进度达 30%。技术分公司完成高纯钨粉装置和前驱体实验平台建设。呼和浩特子公司高纯电子气体项目（一期）部分产品取得安全生产许可证，公司超高纯三氟化氮产能达 18,500 吨/年，超纯氮产能达 10,000 吨/年；上海子公司电子特气和先进材料生产及研发项目建设及整体施工进度已达 50%。25 年 4 月 9 日，公司公告收到境内知名集成电路客户六氟化钨的采购合同，合计约 1.19 亿元（不含税）；4 月 23 日，公司公告收到境内知名集成电路客户氟化氢、氯化氢、氦气等 11 种产品的采购合同，合计约 1.48 亿元（不含税）；8 月 6 日，公司光刻气产品 (Kr/Ne、Ar/Ne/Xe) 通过 GIGAPHOTON 的合格供应商认证。
- **投资分析意见：**维持公司 2025-2027 年归母净利润预测为 3.53、4.20、4.95 亿元，当前市值对应 PE 为 61、51、43X，维持“增持”评级。
- **风险提示：**1) 项目建设、新产能爬坡、下游需求等不及预期；2) 国内竞争加剧，三氟化氮等主要产品价格下滑；3) 新产品研发不及预期。

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1-3	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	1,929	1,607	2,533	2,980	3,469
同比增长率 (%)	19.3	14.9	31.3	17.7	16.4
归母净利润 (百万元)	304	245	353	420	495
同比增长率 (%)	-9.2	4.0	16.0	19.0	18.1
每股收益 (元/股)	0.57	0.46	0.67	0.79	0.94
毛利率 (%)	29.7	29.5	30.2	30.6	30.7
ROE (%)	5.5	4.3	6.1	6.9	7.7
市盈率	71		61	51	43

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,616	1,929	2,533	2,980	3,469
其中：营业收入	1,616	1,929	2,533	2,980	3,469
减：营业成本	1,021	1,355	1,768	2,068	2,405
减：税金及附加	11	15	20	24	27
主营业务利润	584	559	745	888	1,037
减：销售费用	147	142	165	188	208
减：管理费用	76	90	106	119	132
减：研发费用	161	168	180	200	220
减：财务费用	-36	-53	-28	-30	-34
经营性利润	236	212	322	411	511
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-3	-2	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-8	-4	0	0	0
加：投资收益及其他	125	138	70	55	40
营业利润	352	342	391	466	550
加：营业外净收入	0	0	0	0	0
利润总额	353	342	391	466	550
减：所得税	18	38	39	46	55
净利润	335	304	353	420	495
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	335	304	353	420	495

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。