

金宏气体 (688106.SH)

强烈推荐 (维持)

25Q3 业绩承压，现场制气业务持续推进

事件：公司发布 2025 年三季报，报告期内公司实现收入 20.31 亿元，同比增长 9.33%，归母净利润 1.16 亿元，同比下降 44.90%；其中三季度单季实现收入 7.17 亿元，同比增长 14.59%，归母净利润 0.34 亿元，同比下降 33.00%，环比下降 11.60%，扣非归母净利润 0.32 亿元，同比下降 30.43%，环比增长 15.08%。

□ **25Q3 收入同比增长，业绩有所承压。**报告期内公司业绩有所承压，主要系（1）公司为适应复杂多变的市场，积极开拓市场，前三季度营业收入同比增加 9.33%，但市场竞争加剧，部分产品售价及综合毛利率下降；（2）公司前期逆势布局，项目投资逐步完工导致折旧费用增加；（3）资产处置收益较去年同期下降。2025 年前三季度，公司大宗气体占主营业务收入的比例为 44.55%、特种气体占比 33.07%、现场制气及租金占比 13.47%、燃气占比 8.91%。报告期内，公司与山东睿霖高分子材料有限公司供气合同发生变更，空分装置建设规模由原先的 2.3 万 Nm³/h 变更为 5 万 Nm³/h，变更后测算合同金额约为 40 亿元（不含税），供气期限为 20 年。预计随着该装置建成投产，将进一步提升公司现场制气业务的收入规模和盈利能力。

□ **特气新品持续推进，新增氮源将有效降低成本。**特气方面，公司持续推进 TEOS 产品客户导入，目前已向部分重要客户批量供应；七款特气新产品均在按计划推进，其中三款氟系列产品处于试生产阶段，公司已在积极推进半导体客户中的产品测试与后续导入；高纯二氧化碳品目前已稳定供应台积电、厦门联芯等客户，同时在海力士进行测试。超纯氨、氮气等产品价格基本已接近底部，二季度高纯二氧化碳、高纯氢气等成熟产品的毛利率已出现回升，超纯氨毛利率环比持平。电子大宗载气方面，预计芯成汉奇半导体项目、汕尾项目等预计将于今年四季度开始供气；浙江莱宝显示项目预计明年年初投产。氮气方面，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；2025 年 6 月，公司与阿拉尔市京藤能源有限公司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，在拓宽氨气来源的同时，将有效降低氮源成本。

□ **维持“强烈推荐”投资评级。**基于部分公司部分产品售价和毛利率承压，小幅下调公司盈利预测，预计公司 2025-2027 年收入分别为 27.75、35.75、43.75 亿元，归母净利润分别为 1.74、2.34、2.99 亿元，当前股价对应 PE 分别为 56.7、42.0、32.9 倍，维持“强烈推荐”评级。

□ **风险提示：主要原材料价格上涨、产品价格波动、行业竞争加剧的风险。**

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	2427	2525	2775	3575	4375
同比增长	23%	4%	10%	29%	22%
营业利润(百万元)	401	266	229	310	396
同比增长	43%	-34%	-14%	35%	28%
归母净利润(百万元)	315	201	174	234	299
同比增长	37%	-36%	-14%	35%	28%
每股收益(元)	0.65	0.42	0.36	0.49	0.62

周期/化工

目标估值：NA

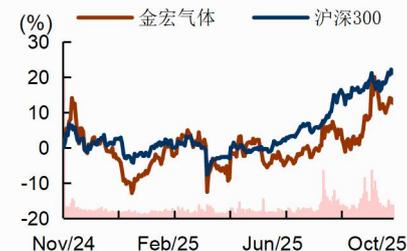
当前股价：20.4 元

基础数据

总股本 (百万股)	482
已上市流通股 (百万股)	482
总市值 (十亿元)	9.8
流通市值 (十亿元)	9.8
每股净资产 (MRQ)	6.5
ROE (TTM)	3.4
资产负债率	57.1%
主要股东	金向华
主要股东持股比例	25.85%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	4	11	-6
相对表现	3	-13	-27



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《金宏气体 (688106) — 业绩短期承压，大宗气体&现场制气业务收入增长明显》2025-09-01
- 《金宏气体 (688106) — 1Q25 业绩短期承压，看好综合性气体公司长期成长性》2025-04-26
- 《金宏气体 (688106) — 业绩短期承压，现场制气&电子大宗业务稳健增长》2025-03-28

周锋 S1090515120001

zhouzheng3@cmschina.com.cn

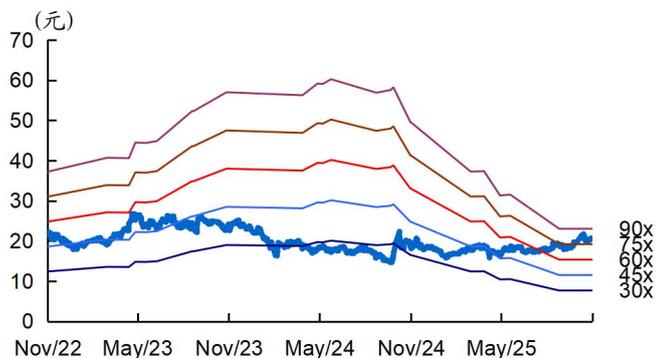
连莹 S1090524070001

lianying@cmschina.com.cn

PE	31.2	48.9	56.7	42.0	32.9
PB	3.1	3.2	3.2	3.0	2.8

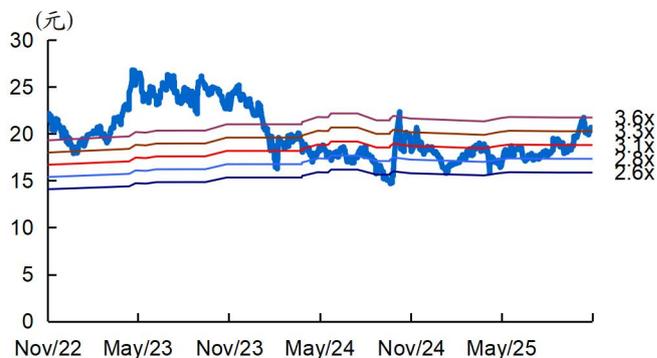
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 金宏气体历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 金宏气体历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2449	2262	1941	2354	2758
现金	632	693	259	335	403
交易性投资	819	505	505	505	505
应收票据	154	134	147	189	231
应收款项	391	380	417	538	658
其它应收款	15	21	23	30	37
存货	145	155	175	224	272
其他	291	375	414	533	651
非流动资产	3791	4506	4991	5388	5712
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1491	2166	2719	3176	3553
无形资产商誉	685	614	552	497	447
其他	1615	1726	1720	1715	1711
资产总计	6240	6767	6932	7742	8469
流动负债	1443	1276	1381	1999	2484
短期借款	240	185	332	705	949
应付账款	860	718	812	1040	1265
预收账款	42	53	60	77	94
其他	300	321	176	177	177
长期负债	1377	2141	2141	2141	2141
长期借款	281	978	978	978	978
其他	1095	1163	1163	1163	1163
负债合计	2819	3417	3522	4140	4625
股本	487	482	482	482	482
资本公积金	1684	1615	1615	1615	1615
留存收益	1000	967	1020	1202	1431
少数股东权益	249	286	294	303	316
归属于母公司所有者权益	3171	3064	3117	3299	3528
负债及权益合计	6240	6767	6932	7742	8469

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	462	580	659	741	894
净利润	328	210	181	244	312
折旧摊销	244	290	448	538	612
财务费用	25	42	83	94	109
投资收益	(6)	(4)	(47)	(47)	(47)
营运资金变动	(143)	31	(13)	(101)	(104)
其它	14	11	7	12	12
投资活动现金流	(1297)	(824)	(891)	(891)	(891)
资本支出	(1072)	(1070)	(938)	(938)	(938)
其他投资	(225)	246	47	47	47
筹资活动现金流	735	360	(201)	227	65
借款变动	(184)	670	2	373	244
普通股增加	1	(5)	0	0	0
资本公积增加	162	(69)	0	0	0
股利分配	(121)	(243)	(120)	(52)	(70)
其他	877	7	(83)	(94)	(109)
现金净增加额	(100)	116	(433)	76	67

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2427	2525	2775	3575	4375
营业成本	1511	1713	1940	2484	3019
营业税金及附加	18	18	19	25	31
营业费用	211	199	188	242	296
管理费用	215	213	250	322	395
研发费用	86	101	112	144	176
财务费用	17	35	83	94	109
资产减值损失	(21)	(28)	0	0	0
公允价值变动收益	5	3	3	3	3
其他收益	41	40	40	40	40
投资收益	6	4	4	4	4
营业利润	401	266	229	310	396
营业外收入	3	4	4	4	4
营业外支出	3	4	4	4	4
利润总额	401	266	229	310	396
所得税	73	56	48	66	84
少数股东损益	13	9	7	10	13
归属于母公司净利润	315	201	174	234	299

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	23%	4%	10%	29%	22%
营业利润	43%	-34%	-14%	35%	28%
归母净利润	37%	-36%	-14%	35%	28%
获利能力					
毛利率	37.7%	32.2%	30.1%	30.5%	31.0%
净利率	13.0%	8.0%	6.3%	6.6%	6.8%
ROE	10.5%	6.5%	5.6%	7.3%	8.8%
ROIC	8.8%	5.4%	5.2%	6.3%	7.2%
偿债能力					
资产负债率	45.2%	50.5%	50.8%	53.5%	54.6%
净负债比率	9.8%	19.3%	18.9%	21.7%	22.7%
流动比率	1.7	1.8	1.4	1.2	1.1
速动比率	1.6	1.7	1.3	1.1	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
存货周转率	12.4	11.4	11.8	12.4	12.2
应收账款周转率	4.7	4.8	5.2	5.5	5.4
应付账款周转率	2.1	2.2	2.5	2.7	2.6
每股资料(元)					
EPS	0.65	0.42	0.36	0.49	0.62
每股经营净现金	0.96	1.20	1.37	1.54	1.85
每股净资产	6.58	6.36	6.47	6.84	7.32
每股股利	0.35	0.25	0.11	0.15	0.19
估值比率					
PE	31.2	48.9	56.7	42.0	32.9
PB	3.1	3.2	3.2	3.0	2.8
EV/EBITDA	21.2	23.8	17.6	14.2	12.0

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。