

## 联合研究 | 公司点评 | 金宏气体 (688106.SH)

## Q3 景气延续承压，现场制气持续突破

## 报告要点

公司发布 2025 年三季报，Q1-Q3 实现收入 20.3 亿元（同比+9.3%），归属净利润 1.2 亿元（同比-44.9%），归属扣非净利润 1.0 亿元（同比-41.1%）。其中单三季度实现收入 7.2 亿元（同比+14.6%，环比+3.7%），实现归属净利润 0.3 亿元（同比-33.0%，环比-11.6%），实现归属扣非净利润 0.3 亿元（同比-30.4%，环比-15.1%）。

## 分析师及联系人



马太

SAC: S0490516100002

SFC: BUT911



徐科

SAC: S0490517090001

SFC: BUV415



李禹默

SAC: S0490525060002

金宏气体 (688106.SH)

2025-11-09

## Q3 景气延续承压，现场制气持续突破

## 事件描述

公司发布 2025 年三季报，Q1-Q3 实现收入 20.3 亿元（同比+9.3%），归属净利润 1.2 亿元（同比-44.9%），归属扣非净利润 1.0 亿元（同比-41.1%）。其中单三季度实现收入 7.2 亿元（同比+14.6%，环比+3.7%），实现归属净利润 0.3 亿元（同比-33.0%，环比-11.6%），实现归属扣非净利润 0.3 亿元（同比-30.4%，环比-15.1%）。

## 事件评论

- 气体景气承压，Q1-Q3 业绩同比下行。**2025 年以来，受宏观环境波动及部分细分产品供给释放较多影响，气体行业延续竞争激烈态势，公司是综合型气体供应商，积极开拓市场下，Q1-Q3 营业收入同比增加 9.3%，但市场竞争加剧，部分产品售价及综合毛利率下降；此外公司前期逆势布局，项目投资逐步完工导致折旧费用增加。2025Q1-Q3 公司综合毛利率为 30.0%，较去年同期变动-3.1pct；2025Q3 公司综合毛利率为 30.4%，同比变动 0.3pct，环比变动-0.3pct，所在地区大宗气体价格盘整，超纯氨等特气竞争仍较为剧烈，公司盈利情况底部盘整。
- 山东睿霖项目空分规模及合同金额提升。**公司控股子公司与山东睿霖高分子材料有限公司协商一致，就山东睿霖高分子空分供气项目签署了《供气合同之变更协议》，将原合同约定的“建设一套 23000Nm3/h 等级的空分装置及其附属设施”，变更为“建设一套 50000Nm3/h 等级的空分装置及其附属设施”。经测算，合同总金额由原先的 18.6 亿元变更为 40 亿元，供气规模及合同金额提升，不会对当期业绩带来贡献，但将会对公司未来经营业绩产生进一步的积极影响，有利于提升公司的持续盈利能力及核心竞争力。
- 电子大宗载气服务能力增强，新增多个项目。**2025 上半年，公司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。存量项目中，公司北方集成、芯粤能、无锡华润上华、厦门天马、武汉长飞等多个项目持续稳定运营。电子大宗载气项目陆续放量，有望为公司贡献显著业绩增量。
- 持续推进普通工业气体一体化战略。**公司起家于大宗气体零售，坚定推进横向布局战略，增加核心区域零售网点，提高零售业务服务能力，持续优化湖南等新增地区公司管理效率，2025H1 湖南区域被并购公司实现营业收入同比增长 11.1%，净利润同比增长 646.9%，业绩提升态势明显。2025 年 3 月，完成收购 CHEM-GAS，进一步加速拓展东南亚大宗零售市场。大工业现场制气方面，公司成立事业部以来取得丰厚成果，签下营口建发、山东睿霖高分子、云南呈钢、中集绿能等多个项目，同时，收购汉兴气体（上海）有限公司，为公司现场制气业务注入新的动力，补充优化区域布局，提升业务运营效率与市场覆盖范围。
- 公司是实力雄厚的综合型气体供应商，横向开拓纵向深入，前景开阔，气体周期阶段性承压，公司短期面临盈利下行挑战，随着公司现场制气项目陆续投入运行，及零售气价回暖，公司盈利或有望重回增长轨道，预计 25-27 年归属净利润为 1.6、2.7、3.4 亿元，维持“买入”评级。

## 风险提示

- 1、下游需求不及预期；
- 2、行业竞争加剧风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

联合研究 | 公司点评

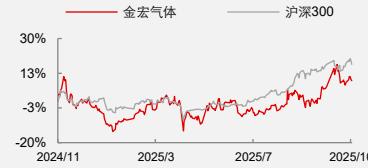
投资评级 买入 | 维持

## 公司基础数据

当前股价(元)	20.28
总股本(万股)	48,198
流通A股/B股(万股)	48,198/0
每股净资产(元)	6.14
近12月最高/最低价(元)	22.65/15.33

注：股价为 2025 年 10 月 31 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《工业气体景气阶段性承压，现场制气及租金收入提升明显》2025-08-25
- 《竞争加剧下业绩承压，现场制气收入大幅提升》2025-05-06
- 《景气下行拖累业绩，新项目陆续释放》2024-11-01



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、下游需求不及预期：**工业气体需求广泛，遍及各个行业，经济运行不及预期会对工业气体消费产生负面影响，继而影响行业景气。
- 2、行业竞争加剧风险：**近年来海内外企业加速电子气体产品布局，企业如无法在部分产品取得竞争优势，可能面临过剩带来的景气回落风险。

## 财务报表及预测指标

利润表 (百万元)				资产负债表 (百万元)					
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>2525</b>	<b>2889</b>	<b>3192</b>	<b>3643</b>	货币资金	693	202	202	73
营业成本	1713	2102	2247	2516	交易性金融资产	505	505	505	505
<b>毛利</b>	<b>812</b>	<b>787</b>	<b>945</b>	<b>1127</b>	应收账款	380	502	207	602
%营业收入	32%	27%	30%	31%	存货	155	616	133	706
营业税金及附加	18	21	23	26	预付账款	69	84	90	101
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	461	397	575	381
销售费用	199	245	267	300	<b>流动资产合计</b>	<b>2262</b>	<b>2306</b>	<b>1712</b>	<b>2368</b>
%营业收入	8%	8%	8%	8%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	213	255	278	315	投资性房地产	28	27	26	24
%营业收入	8%	9%	9%	9%	固定资产合计	2166	2517	2736	2825
研发费用	101	114	122	143	无形资产	316	296	271	246
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	298	311	317	319
财务费用	35	5	3	1	递延所得税资产	44	44	44	44
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	1654	1908	2177	2408
加：资产减值损失	-51	-9	-10	-11	<b>资产总计</b>	<b>6767</b>	<b>7409</b>	<b>7283</b>	<b>8235</b>
信用减值损失	-2	0	0	0	短期贷款	185	129	73	18
公允价值变动收益	3	0	0	0	应付款项	345	459	400	561
投资收益	4	0	-3	2	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>266</b>	<b>174</b>	<b>299</b>	<b>401</b>	应付职工薪酬	68	83	89	99
%营业收入	11%	6%	9%	11%	应交税费	24	28	30	35
营业外收支	0	12	14	17	其他流动负债	655	1072	776	1250
<b>利润总额</b>	<b>266</b>	<b>186</b>	<b>313</b>	<b>418</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>1276</b>	<b>1770</b>	<b>1368</b>	<b>1963</b>
%营业收入	11%	6%	10%	11%	长期借款	978	978	978	978
所得税费用	56	22	36	62	应付债券	896	896	896	896
净利润	210	164	277	356	递延所得税负债	183	183	183	183
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>201</b>	<b>157</b>	<b>265</b>	<b>341</b>	其他非流动负债	85	85	85	85
少数股东损益	9	7	11	15	<b>负债合计</b>	<b>3417</b>	<b>3912</b>	<b>3509</b>	<b>4104</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>0.42</b>	<b>0.33</b>	<b>0.55</b>	<b>0.71</b>	归属于母公司所有者权益	3064	3204	3470	3811
<b>现金流量表 (百万元)</b>					少数股东权益	286	293	305	319
	2024A	2025E	2026E	2027E	<b>股东权益</b>	<b>3350</b>	<b>3497</b>	<b>3774</b>	<b>4130</b>
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>580</b>	<b>542</b>	<b>908</b>	<b>623</b>	<b>负债及股东权益</b>	<b>6767</b>	<b>7409</b>	<b>7283</b>	<b>8235</b>
取得投资收益收回现金	7	0	-3	2	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	0	0	0	0					
资本性支出	-1005	-914	-806	-656	每股收益	0.42	0.33	0.55	0.71
其他	174	-41	-41	-41	每股经营现金流	1.20	1.12	1.88	1.29
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-824</b>	<b>-955</b>	<b>-849</b>	<b>-695</b>	市盈率	40.50	62.24	36.82	28.63
债券融资	35	0	0	0	市净率	2.68	3.05	2.82	2.56
股权融资	55	-17	0	0	EV/EBITDA	15.73	21.37	16.77	14.35
银行贷款增加 (减少)	641	-56	-56	-56	总资产收益率	3.0%	2.1%	3.6%	4.1%
筹资成本	-289	-5	-3	-1	净资产收益率	6.6%	4.9%	7.7%	9.0%
其他	-81	0	0	0	净利率	8.0%	5.4%	8.3%	9.4%
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>360</b>	<b>-77</b>	<b>-59</b>	<b>-57</b>	资产负债率	50.5%	52.8%	48.2%	49.8%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>116</b>	<b>-490</b>	<b>0</b>	<b>-129</b>	总资产周转率	0.39	0.41	0.43	0.47

资料来源：公司公告，长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 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

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10% 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%

无投资评级： 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。

**相关证券市场代表性指数说明：** A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add / 虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add / 武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add / 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add / 深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务（例如：配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资）。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。