

公司研究

在手大型现场制气项目稳步推进，超纯氨下游应用结构进一步优化

——金宏气体（688106.SH）跟踪报告

要点

事件 1: 截至 10 月底，公司募集资金投资项目“新建高端电子专用材料项目”已建设完工，并符合施工验收规范，累计投入募集资金共计 16,430.12 万元。公司拟变更原项目的投资总额并进行结项，原项目预计节余募集资金为 24,123.18 万元，拟将上述预计节余募集资金全部用于“山东睿霖高分子空分供气项目”。

事件 2: 公司发布 2025 年三季报。25 年前三季度公司实现营业收入 20.31 亿元，同比+9.33%，实现归母净利润 1.16 亿元，同比-44.9%。25Q3 公司实现营业收入 7.17 亿元，同比+14.59%，环比+3.70%；实现归母净利润 0.34 亿元，同比-33.00%，环比-11.60%。

25 年前三季度归母净利润同比下降，25Q3 多产品销量及毛利率环比回升。 2025 年前三季度，公司大宗气体业务营收占比为 44.55%，特种气体业务营收占比为 33.07%，现场制气及租金业务营收占比为 13.47%，燃气业务营收占比为 8.91%。25Q3，特种气体中，超纯氨受光伏行业阶段性调整及公司主动调整销售结构的影响，其销售额环比仍有小幅下降，但毛利率环比已有所回升；氧化亚氮、高纯二氧化碳等特种气体，以及氧气、氮气、二氧化碳等大宗气体产品的销售量及毛利率环比均有所提升。

公司在手大型现场制气项目稳步推进，未来进一步提升收入占比。 在手大型现场制气项目中，稷山铭福项目及云南呈钢项目均已建成投产，当前已进入稳定运营阶段；湛江中集绿色甲醇项目目前已经进入试生产阶段；营口建发空分项目预计于 26Q3 开始试生产，山东睿霖高分子空分供气项目预计于 26 年年底开始试生产，27 年一季度全面达产，目前均按计划推进前期建设工作。

特种产品持续布局，超纯氨下游应用结构进一步优化。 目前公司的正硅酸乙酯、高纯二氧化碳等新产业化的产品已实现对台积电、联芯等部分客户的批量供应。公司超纯氨产品的下游应用结构已进一步优化，应用重心从光伏领域转向集成电路等半导体领域，目前已导入众多头部半导体客户。25Q3，超纯氨在集成电路领域的营收占比已稳居首位，在光伏领域营收占比则持续回落。此外，公司在保障自产气体稳定供应的基础之上，针对半导体客户多样化的特种气体需求，通过“自产+贸易”的方式拓展气体服务维度，提供一站式综合的气体解决方案。

盈利预测、估值与评级： 受行业周期性影响，我们下调公司 25-27 年盈利预测。预计 25-27 年公司归母净利润分别为 1.68（下调 43.3%）/2.60（下调 32.1%）/3.50（下调 22.2%）亿元。我们看好公司在大宗气体及特种气体等领域的发展前景，在手大型现场制气项目的稳步推进有望打开增量空间，维持“增持”评级。

风险提示： 产能建设风险，产品价格下滑，下游需求不及预期风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,427	2,525	2,872	3,394	4,035
营业收入增长率	23.40%	4.03%	13.73%	18.18%	18.88%
归母净利润（百万元）	315	201	168	260	350
归母净利润增长率	37.48%	-36.12%	-16.53%	54.83%	34.62%
EPS（元）	0.65	0.42	0.35	0.54	0.73
ROE（归属母公司）（摊薄）	9.93%	6.57%	5.11%	7.51%	9.51%
P/E	34	53	63	41	30
P/B	3.4	3.5	3.2	3.1	2.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-11-11，2023 年公司总股本为 4.87 亿股，2024 年及以后公司总股本为 4.82 亿股。

增持（维持）

当前价：21.94 元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebscn.com

分析师：胡星月

执业证书编号：S0930524070016

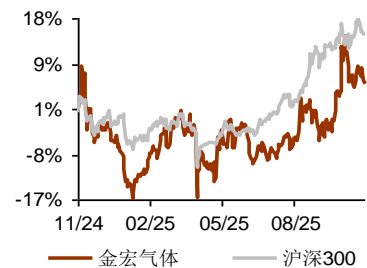
010-56513142

huxingyue@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.82
总市值(亿元):	105.75
一年最低/最高(元):	15.24/23.10
近 3 月换手率:	148.47%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-0.30	7.57	-6.39
绝对	0.97	20.42	6.23

资料来源：Wind

相关研报

24 年公司业绩同比下滑，持续推进产品结构化矩阵布局——金宏气体（688106.SH）2024 年年报点评（2025-04-01）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,427	2,525	2,872	3,394	4,035
营业成本	1,511	1,713	2,003	2,353	2,788
折旧和摊销	238	286	270	310	352
税金及附加	18	18	22	25	30
销售费用	211	199	250	295	351
管理费用	215	213	278	286	339
研发费用	86	101	129	136	121
财务费用	17	35	39	41	50
投资收益	6	4	4	4	4
营业利润	401	266	203	316	426
利润总额	401	266	205	317	427
所得税	73	56	37	57	77
净利润	328	210	168	260	350
少数股东损益	13	9	0	0	0
归属母公司净利润	315	201	168	260	350
EPS(元)	0.65	0.42	0.35	0.54	0.73

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	462	580	330	476	581
净利润	315	201	168	260	350
折旧摊销	238	286	270	310	352
净营运资金增加	34	253	200	267	333
其他	-124	-160	-307	-361	-454
投资活动产生现金流	-1,297	-824	-890	-806	-806
净资本支出	-1,024	-1,005	-810	-810	-810
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-273	181	-80	4	4
融资活动现金流	735	360	614	466	391
股本变化	1	-5	0	0	0
债务净变化	747	729	568	549	520
无息负债变化	347	-131	189	243	302
净现金流	-100	116	54	136	167

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	37.7%	32.2%	30.3%	30.7%	30.9%
EBITDA 率	28.4%	26.2%	17.8%	19.7%	20.6%
EBIT 率	18.3%	14.7%	8.4%	10.6%	11.9%
税前净利润率	16.5%	10.5%	7.1%	9.3%	10.6%
归母净利润率	13.0%	8.0%	5.8%	7.7%	8.7%
ROA	5.3%	3.1%	2.2%	3.0%	3.6%
ROE (摊薄)	9.9%	6.6%	5.1%	7.5%	9.5%
经营性 ROIC	9.1%	5.9%	3.4%	4.5%	5.4%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	45%	50%	54%	57%	59%
流动比率	1.70	1.77	1.35	1.19	1.13
速动比率	1.60	1.65	1.25	1.11	1.05
归母权益/有息债务	2.15	1.39	1.19	1.04	0.96
有形资产/有息债务	3.72	2.76	2.55	2.42	2.36

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	6,240	6,767	7,749	8,715	9,754
货币资金	632	693	747	882	1,049
交易性金融资产	819	505	505	505	505
应收账款	391	380	447	557	662
应收票据	154	134	245	253	300
其他应收款 (合计)	15	21	21	25	30
存货	145	155	187	219	260
其他流动资产	245	278	387	551	752
流动资产合计	2,449	2,262	2,637	3,103	3,683
其他权益工具	33	32	32	32	32
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,491	2,166	2,477	2,785	3,079
在建工程	1,011	1,082	1,231	1,344	1,428
无形资产	356	316	320	323	327
商誉	329	298	298	298	298
其他非流动资产	401	355	421	421	421
非流动资产合计	3,791	4,506	5,112	5,612	6,071
总负债	2,819	3,417	4,175	4,966	5,788
短期借款	240	185	790	1,239	1,659
应付账款	310	345	407	478	566
应付票据	550	373	582	685	811
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	10	2	6	11	17
流动负债合计	1,443	1,276	1,956	2,603	3,271
长期借款	281	978	1,078	1,178	1,278
应付债券	861	896	896	896	896
其他非流动负债	48	66	95	139	194
非流动负债合计	1,377	2,141	2,219	2,363	2,517
股东权益	3,420	3,350	3,574	3,748	3,966
股本	487	482	482	482	482
公积金	1,851	1,723	1,740	1,766	1,787
未分配利润	830	761	864	1,012	1,208
归属母公司权益	3,171	3,064	3,288	3,462	3,680
少数股东权益	249	286	286	286	286

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	8.70%	7.89%	8.70%	8.70%	8.70%
管理费用率	8.85%	8.42%	9.67%	8.42%	8.40%
财务费用率	0.69%	1.37%	1.38%	1.21%	1.24%
研发费用率	3.56%	3.99%	4.50%	4.00%	3.00%
所得税率	18%	21%	18%	18%	18%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.35	0.10	0.18	0.28	0.37
每股经营现金流	0.95	1.20	0.68	0.99	1.21
每股净资产	6.51	6.36	6.82	7.18	7.63
每股销售收入	4.98	5.24	5.96	7.04	8.37

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	34	53	63	41	30
PB	3.4	3.5	3.2	3.1	2.9
EV/EBITDA	17.3	19.4	26.1	20.8	17.4
股息率	1.6%	0.5%	0.8%	1.3%	1.7%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP