

联合研究 | 公司点评 | 杭氧股份 (002430.SZ)

杭氧股份三季报点评：盈利能力回升，依托优势 技术向核聚变产业延伸

报告要点

杭氧股份发布三季报，2025 前三季度公司实现营收 114.28 亿元，同比+10.39%，归母净利润 7.57 亿元，同比+12.14%。按此计算，2025Q3 公司实现营收 41.01 亿元，同比+13.12%，归母净利润 2.78 亿元，同比+16.79%。

分析师及联系人



赵智勇

SAC: S0490517110001
SFC: BRP550



魏凯

SAC: S0490520080009
SFC: BUT964



曹小敏

SAC: S0490521050001



王岭峰

SAC: S0490521080001
SFC: BWF918

杭氧股份 (002430.SZ)

2025-11-16

杭氧股份三季报点评：盈利能力回升，依托优势技术向核聚变产业延伸

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布三季报，2025 前三季度公司实现营收 114.28 亿元，同比+10.39%，归母净利润 7.57 亿元，同比+12.14%。按此计算，2025Q3 公司实现营收 41.01 亿元，同比+13.12%，归母净利润 2.78 亿元，同比+16.79%。

事件评论

- Q3 收入同比增长 13%符合预期。Q3 行业零售气气价同比表现较优，以液氧为例，7 月液氧月均价 453 元/吨，同比涨 5.8%；8 月液氧月均价 491 元/吨，同比涨 13.4%；9 月液氧月均价 461 元/吨，同比涨 25.3%，同比增速呈现加速状态。叠加管道气项目正常装机，收入端经营稳健。
- 公司整体盈利能力有所提升。Q3 单季度毛利率达到 20.5%，环比 Q2 小幅提升 0.44pct，同比提升 0.63pct；Q3 单季度净利率达到 7.70%，环比 Q2 小幅提升 0.12pct，同比提升 0.48pct。公司盈利能力提升或与设备销售海外占比提升及零售气气价提升有关。公司整体费用率管控良好，25Q3 综合费用率为 10.30%，同比下降 0.30pct。
- 海外市场逐步开拓，为公司打开长期成长空间。2025H1 公司海外销售同比增长 78.89%。上半年公司实现了非洲地区大型空分设备的零突破，江西杭氧获得海外客户单次签订 100 台大容积低温罐箱订单，低温容器承接欧洲水浴气化器项目，杭氧泵阀公司承接了 13 个项目的海外产品配套业务。公司还与中国化学六化建携手共建大型模块化深冷装备制造基地，投资建设面向国际市场的大型模块化深冷装备智能制造基地，为海外项目提供强力支撑。公司在海外配置人力资源，加强宣传，8 月底公司公告在东南亚地区成立子公司。新加坡子公司主要作为服务和支持中心，便于设备出口和服务支持，重点面向东南亚及印度市场，马来西亚子公司则主要面向周边市场，初期以零售气和部分设备业务为主。海外毛利率同比提升 5.34 pct，海外订单毛利率高于国内，主要得益于海外市场与国际竞争对手相比具有价格优势，以及出口设备享有退税政策，整体毛利率高于国内。
- 展望后续，1) 设备方面：煤化工仍为设备行业的重要支撑，前三季度公司与新疆多家能源化工企业签订空分设备供货合同。同时海外市场不断突破，有望逐步贡献增量；2) 零售气：氧氮气气价与经济景气度相关，气价下行压力减缓，销量增量部分有望增厚公司业绩。10 月行业液氧月均价 412 元/吨，同比涨 7.74%，连续多月维持同比增长状态，价格压力继续缓解；3) 管道气：项目装机不断落地，收入有望继续增长。
- 核聚变方面，公司作为空分设备龙头，在深冷分离领域具备较强技术积累，公司目前已加入安徽省聚变产业联合会，利用深低温技术优势布局核聚变产业。
- 预计 2025-2027 年实现净利润 10.55/12.50/14.76 亿元，对应 PE 26/22/19 倍，给予“买入”评级。

风险提示

- 1、行业竞争加剧的风险；
- 2、气体价格表现低迷的风险。

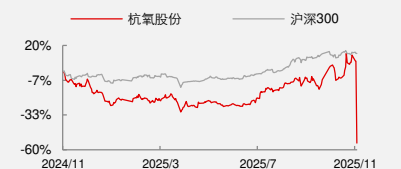
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	28.43
总股本(万股)	97,835
流通A股/B股(万股)	97,768/0
每股净资产(元)	9.88
近12月最高/最低价(元)	29.82/17.87

注：股价为 2025 年 11 月 12 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《杭氧股份半年报点评：气体销售业务回暖，积极开拓海外市场》2025-08-29
- 《杭氧股份 2024 年年报点评：大空分&出海持续推进，继续开拓新气体业务领域》2025-04-03
- 《杭氧股份 2024 年三季报点评：气价有望步出低谷，在手订单与新建项目储备饱满》2024-11-14



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、行业竞争加剧的风险。在设备行业,一方面公司面临与国际竞争对手的高水平竞争,同时也面临国内其他竞争对手的影响。在气体领域,目前国内工业气体生产企业众多,若行业竞争加剧,可能会影响公司业务的发展。
- 2、气体价格表现低迷的风险。气体零售业务销售价格的波动直接影响公司的经营业绩与盈利能力,年初至今气价整体处于同比下滑状态,导致公司盈利能力承压,若气价持续表现欠佳,将对公司全年经营情况造成负面影响。

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
营业总收入	13716	15754	17852	20062	货币资金	2121	2102	2759	3639
营业成本	10856	12692	14368	16010	交易性金融资产	2	2	2	2
毛利	2860	3061	3484	4052	应收账款	1735	1965	2239	2516
%营业收入	21%	19%	20%	20%	存货	2321	2825	3176	3489
营业税金及附加	105	110	124	145	预付账款	1291	1497	1680	1883
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	3133	3457	3845	4240
销售费用	186	189	214	241	流动资产合计	10604	11849	13702	15769
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	156	139	118	93
管理费用	767	866	946	1043	投资性房地产	33	16	14	16
%营业收入	6%	6%	5%	5%	固定资产合计	7896	8102	8210	8221
研发费用	449	496	553	602	无形资产	503	545	586	618
%营业收入	3%	3%	3%	3%	商誉	196	251	300	332
财务费用	115	39	38	0	递延所得税资产	265	297	297	297
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	4416	4497	4706	5033
加：资产减值损失	-98	-20	-20	-30	资产总计	24070	25696	27932	30378
信用减值损失	-23	0	0	0	短期贷款	277	279	237	181
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	2005	2213	2544	2841
投资收益	30	32	38	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1250	1422	1684	1992	应付职工薪酬	70	103	106	119
%营业收入	9%	9%	9%	10%	应交税费	153	188	209	234
营业外收支	4	2	2	0	其他流动负债	5700	6036	6644	7257
利润总额	1255	1424	1686	1992	流动负债合计	8204	8819	9740	10632
%营业收入	9%	9%	9%	10%	长期借款	4089	4089	4089	4089
所得税费用	263	313	371	438	应付债券	1116	1116	1116	1116
净利润	991	1110	1315	1554	递延所得税负债	5	5	5	5
归属于母公司所有者的净利润	922	1055	1250	1476	其他非流动负债	268	254	254	254
少数股东损益	69	56	66	78	负债合计	13682	14283	15204	16096
EPS (元)	0.94	1.08	1.28	1.51	归属于母公司所有者权益	9193	10162	11412	12888
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	1195	1251	1317	1394
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	10389	11413	12729	14282
经营活动现金流净额	2246	1644	2205	2509	负债及股东权益	24070	25696	27932	30378
取得投资收益收回现金	20	32	38	0	基本指标				
长期股权投资	47	17	22	24		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-2928	-1439	-1523	-1597	每股收益	0.94	1.08	1.28	1.51
其他	131	25	5	0	每股经营现金流	2.28	1.68	2.25	2.56
投资活动现金流净额	-2730	-1365	-1457	-1573	市盈率	30.24	26.37	22.26	18.84
债券融资	36	0	0	0	市净率	3.04	2.74	2.44	2.16
股权融资	12	-56	0	0	EV/EBITDA	13.88	12.93	11.19	9.68
银行贷款增加 (减少)	1159	3	-42	-56	总资产收益率	3.8%	4.1%	4.5%	4.9%
筹资成本	-1002	-147	-49	0	净资产收益率	10.0%	10.4%	11.0%	11.5%
其他	-34	-112	0	0	净利率	6.7%	6.7%	7.0%	7.4%
筹资活动现金流净额	171	-313	-91	-56	资产负债率	56.8%	55.6%	54.4%	53.0%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-312	-34	657	880	总资产周转率	0.59	0.63	0.67	0.69

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证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。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。