

金宏气体 (688106.SH)

现场制气盈利能力稳步提升，关注氦气涨价利润弹性

核心观点

2025 年营收稳健增长，利润阶段性承压。2026 年 3 月 27 日，公司发布 2025 年度报告，报告期内公司实现营业收入 27.77 亿元，同比增长 9.95%；实现归母净利润 1.32 亿元，同比下降 34.44%；实现扣非后归母净利润 1.18 亿元，同比下降 24.43%。收入结构方面，大宗气体占 42.3%、特种气体占 32.1%、现场制气及租金占 12.9%、燃气占 8.3%。受光伏等下游行业周期性影响阶段性承压，公司特种气体板块收入及毛利率同比下降；但公司逆势推进产业并购整合、重点项目建设落地与核心业务跨区域布局，大宗气体、现场制气收入及毛利润同比提升。

大宗气体业务稳步发展，横向布局持续推进：2025 年，公司大宗气体业务营业收入 11.73 亿元，同比增长 20.57%。公司坚定推进横向布局战略，核心区域不断增加零售网点，新区域持续导入产品，提高零售业务的服务能力，丰富服务手段，在行业整体承压背景下实现业务规模稳健发展，进一步扩大市场份额，持续夯实大宗零售业务“压舱石”根基。公司全国性供应服务网络持续织密，通过“新建网点+并购整合”，巩固长三角核心市场优势，并纵深推进跨区域布局，如升级改造泰州光明、布局启东金宏等站点。此外海外市场实现突破，完成对新加坡 CHEM-GAS 的收购，稳步切入东南亚市场。

特种气体不断导入新客户，持续推进新品国产替代：2025 年，公司特种气体实现营业收入 8.91 亿元，受行业周期性因素影响，特种气体板块利润阶段性承压，同比下降 7.42%。公司持续深耕电子特种气体产业化布局，超纯氨、高纯氧化亚氮、电子级正硅酸乙酯、高纯二氧化碳等产品已实现进口替代，并全面推动全氟二丁烯、一氟甲烷、八氟环丁烷等新产品的试生产进程。2025 年全年新增导入 20 余家半导体客户，全面覆盖基材、设备、制造、封装等半导体全产业链环节。在电子大宗载气领域，成功落地芯成汉奇半导体、浙江莱宝显示、汕尾信利、芯业时代、高芯科技、武汉敏声等一系列项目。其中汕尾信利项目实现存量替换第二单，验证了公司在电子大宗载气存量市场的替代能力。

现场制气业务快速增长，应用场景持续拓展：2025 年全年，现场制气及租金实现营业收入 3.57 亿元，同比增长 28.57%。公司坚持“中小型筑基、中大型突破、全球化布局”的发展思路，在中大型项目攻坚、存量运营提质、项目并购整合赋能、全球布局突破四大维度实现全年跨越式发展，以长周期、稳定化的供气服务，持续筑牢公司抗周期经营底盘，为整体业绩增长提供坚实支撑。成功落地靖江特钢、江苏淮河化工等一批重点项目。山东睿霖高分子项目空分装置由 23000Nm³/h 提升至 50000Nm³/h，大幅提升供气能力。完成对金宏皆盟（原汉兴气体）和淮安圣马的收购，进一步扩大业务规模与市场覆盖。成功签约西班牙现场制气项目，实现欧洲市场关键突破。湛江中集绿能项目新建绿色低碳空分装置，并通过湛江科汇气体有限公司实现工业尾气中二氧化碳的回收与高值化利用，打造低碳循环产业链。

战略布局氦气业务，有望受益涨价周期：随着全球最大的氦气生产基地卡塔尔拉斯拉凡工业城遭袭，海内外氦气价格持续上涨，公司全力打造全球化、多元化、自主化的氦气资源保障体系，通过锁定多源头氦气资源、扩充氦气储运能力、攻坚自主提氦等方式确保氦气供应能力，氦气价格上升有望为公司带来可观利润弹性。2025 年公司与阿拉尔市京藤能源合资设立专业平台，

公司研究 · 财报点评

基础化工 · 化学制品

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

证券分析师：张歆钰

021-60375408

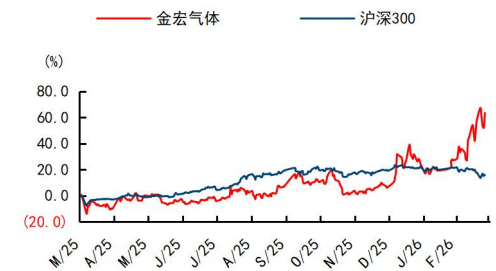
zhangxinyu4@guosen.com.cn

S0980524080004

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	30.01 元
总市值/流通市值	14464/14464 百万元
52 周最高价/最低价	32.66/15.33 元
近 3 个月日均成交额	610.80 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《金宏气体 (688106.SH) - 现场制气盈利能力稳步提升，特种气体利润阶段性承压》——2025-08-27
- 《金宏气体 (688106.SH) - 超纯氨价格短期承压，现场制气业务实现突破》——2024-08-23
- 《金宏气体 (688106.SH) - 现场制气占比持续增长，业务稳定性不断提升》——2024-07-23
- 《金宏气体 (688106.SH) - 现场制气业务稳步推进，打造综合性气体领先企业》——2024-05-23
- 《金宏气体 (688106.SH) - 一季度营收利润同比增长，电子气体新产能稳步释放》——2024-04-28

投建气氦、液氦提取纯化装置，实现氦气自主化生产与规模化供应；携手高速飞车山西省实验室、北京京能普华等机构，聚焦氦能源技术攻关与创新应用。公司氦气资源已实现全场景、多层次覆盖，包括集成电路、新型显示等泛半导体核心客户，并拓展至医疗健康、高端工业等多元领域。

风险提示：主营产品价格下降的风险；电子大宗载气项目投产进度不及预期的风险；电子特气新产品投产进度不及预期的风险。

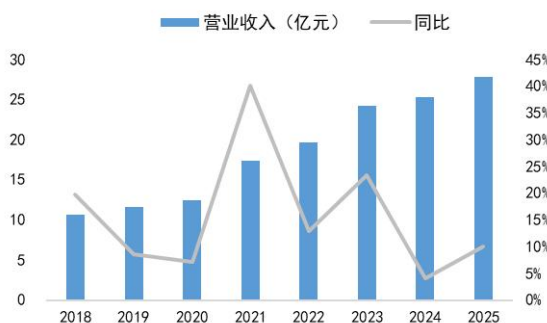
投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。受下游光伏等行业周期性调整影响，公司特气产品竞争加剧，毛利率水平下滑；公司持续拓展大宗气体、现场制气业务，产品销量、项目订单不断增长，一定程度上对冲了特气对利润下滑的影响。我们谨慎下调公司 2026-2028 年盈利预测：预计 2026-2028 年公司将实现收入 32.8/37.9/42.4 亿元（前值为 32.01/35.21 亿元），实现归母净利润 1.91/2.47/2.94 亿元（前值为 2.85/3.49 亿元），当前股价对应 PE 分别为 76/59/49X，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,525	2,777	3,280	3,785	4,243
(+/-%)	4.0%	10.0%	18.1%	15.4%	12.1%
归母净利润(百万元)	201	132	191	247	294
(+/-%)	-36.1%	-34.4%	44.4%	29.5%	19.4%
每股收益(元)	0.42	0.27	0.40	0.51	0.61
EBIT Margin	11.2%	8.3%	10.8%	11.6%	12.3%
净资产收益率 (ROE)	6.6%	4.2%	5.9%	7.3%	8.4%
市盈率 (PE)	71.9	109.6	75.9	58.6	49.1
EV/EBITDA	31.5	31.0	25.7	21.6	19.1
市净率 (PB)	4.72	4.62	4.47	4.29	4.11

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测注：摊薄每股收益按最新总股本计算

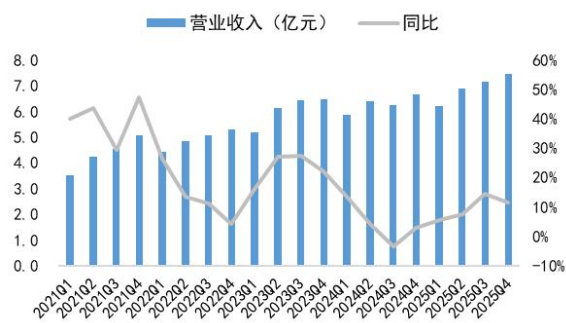
2025 年营收稳健增长，利润阶段性承压。2026 年 3 月 27 日，公司发布 2025 年度报告，报告期内公司实现营业收入 27.77 亿元，同比增长 9.95%；实现归母净利润 1.32 亿元，同比下降 34.44%；实现扣非后归母净利润 1.18 亿元，同比下降 24.43%。收入结构方面，大宗气体占 42.3%、特种气体占 32.1%、现场制气及租金占 12.9%、燃气占 8.3%。受光伏等下游行业周期性影响阶段性承压，公司特种气体板块收入及毛利率同比下降；但公司逆势推进产业并购整合、重点项目建设落地与核心业务跨区域布局，大宗气体、现场制气收入及毛利润同比提升。

图1：金宏气体营业收入及增速（单位：亿元、%）



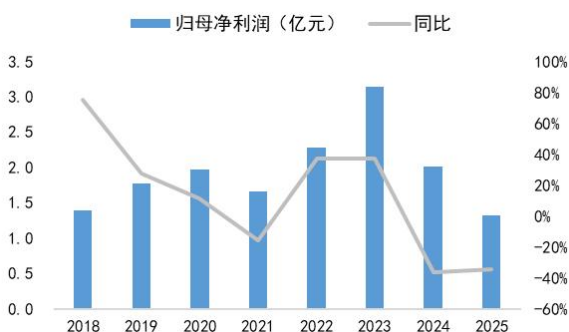
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：金宏气体单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



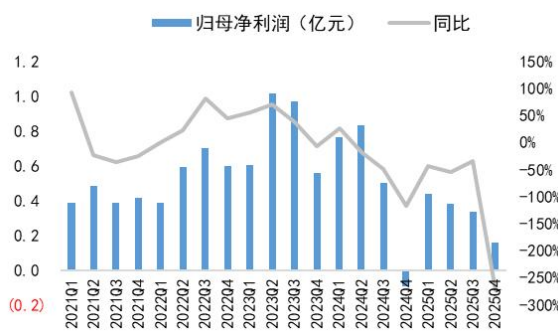
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：金宏气体归母净利润及增速（单位：亿元、%）



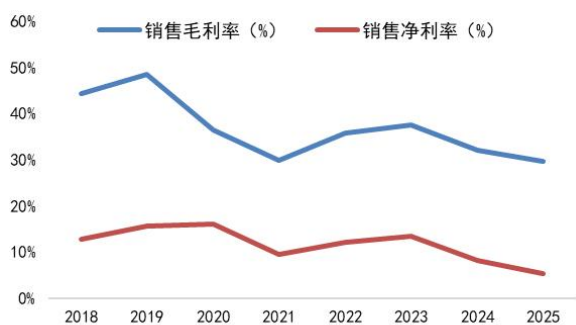
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：金宏气体单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



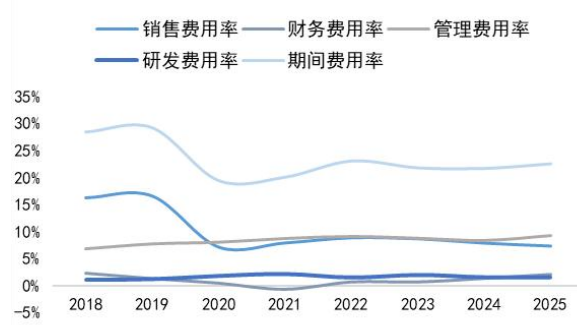
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：金宏气体毛利率及净利率情况



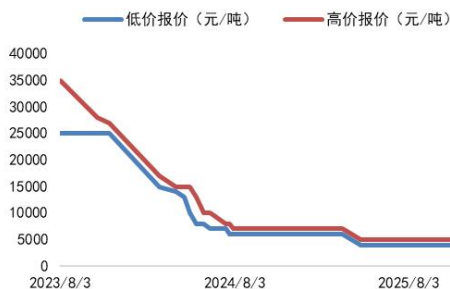
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：金宏气体各项费用率情况



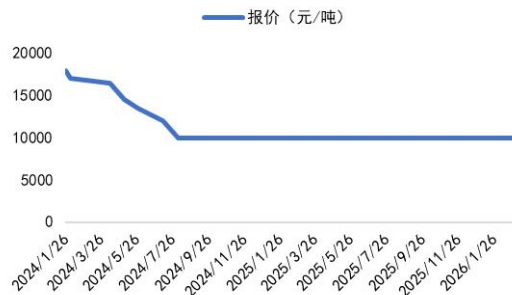
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 超纯氨市场报价 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图8: 电子级笑气市场报价 (元/吨)



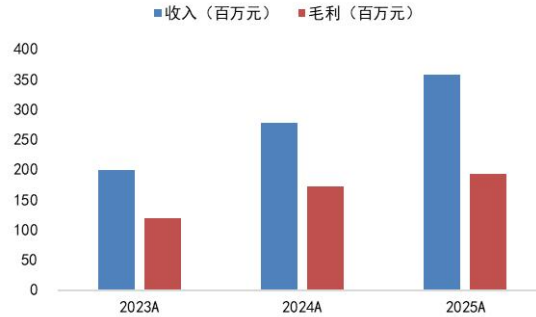
资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

大宗气体业务稳步发展，横向布局持续推进。2025年，公司大宗气体业务营业收入11.73亿元，同比增长20.57%。公司坚定推进横向布局战略，核心区域不断增加零售网点，新区域持续导入产品，提高零售业务的服务能力，丰富服务手段，在行业整体承压背景下实现业务规模稳健发展，进一步扩大市场份额，持续夯实大宗零售业务“压舱石”根基。公司全国性供应服务网络持续织密，通过“新建网点+并购整合”，巩固长三角核心市场优势，并纵深推进跨区域布局，如升级改造泰州光明、布局启东金宏等站点。此外海外市场实现突破，完成对新加坡CHEM-GAS的收购，稳步切入东南亚市场。

特种气体不断导入新客户，持续推进新品国产替代。2025年，公司特种气体实现营业收入8.91亿元，受行业周期性因素影响，特种气体板块利润阶段性承压，同比下降7.42%。公司持续深耕电子特种气体产业化布局，超纯氨、高纯氧化亚氮、电子级正硅酸乙酯、高纯二氧化碳等产品已实现进口替代，并全面推动全氟丁二烯、一氟甲烷、八氟环丁烷等新产品的试生产进程。2025年全年新增导入20余家半导体客户，全面覆盖基材、设备、制造、封装等半导体全产业链环节。在电子大宗载气领域，成功落地芯成汉奇半导体、浙江莱宝显示、汕尾信利、芯业时代、高芯科技、武汉敏声等一系列项目。其中汕尾信利项目实现存量替换第二单，验证了公司在电子大宗载气存量市场的替代能力。

现场制气业务快速增长，应用场景持续拓展。2025年全年，现场制气及租金实现营业收入3.57亿元，同比增长28.57%。公司坚持“中小型筑基、中大型突破、全球化布局”的发展思路，在中大型项目攻坚、存量运营提质、项目并购整合赋能、全球布局突破四大维度实现全年跨越式发展，以长周期、稳定化的供气服务，持续筑牢公司抗周期经营底盘，为整体业绩增长提供坚实支撑。成功落地靖江特钢、江苏淮河化工等一批重点项目。山东睿霖高分子项目空分装置由23000Nm³/h提升至50000Nm³/h，大幅提升供气能力。完成对金宏皆盟（原汉兴气体）和淮安圣马的收购，进一步扩大业务规模与市场覆盖。成功签约西班牙现场制气项目，实现欧洲市场关键突破。湛江中集绿能项目新建绿色低碳空分装置，并通过湛江科汇气体有限公司实现工业尾气中二氧化碳的回收与高值化利用，打造低碳循环产业链。

图9：公司现场制气业务收入及毛利润水平

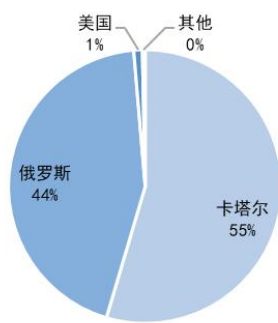


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

战略布局氦气业务，有望受益涨价周期。据隆众资讯，2025 年我国氦气自给率仍不足 20%，进口气源主要来自卡塔尔与俄罗斯，其中卡塔尔占比达 55%，俄罗斯达 44%。3 月 18 日，全球最大的氦气生产基地卡塔尔拉斯拉凡工业城遭袭，预计复产时间较长，海内外氦气价格持续上涨，据卓创资讯，2026 年 3 月 30 日，我国管束高纯氦气主流成交价达 80-120 元/立方米，较战前提升 19-30 元/立方米；江苏省瓶装高纯氦气均价达 700 元/瓶，较战前提升 125 元/瓶。

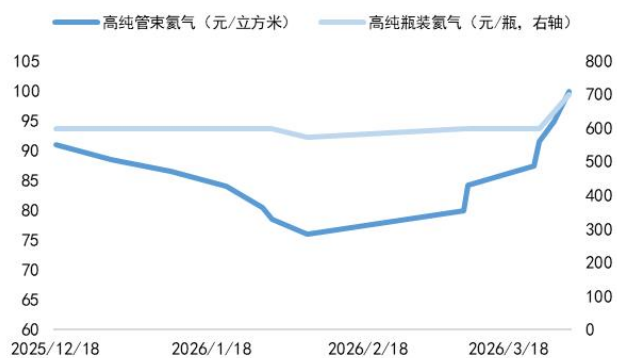
公司全力打造全球化、多元化、自主化的氦气资源保障体系，通过锁定多源头氦气资源、扩充氦气储运能力、攻坚自主提氦等方式确保氦气供应能力，氦气价格上升有望为公司带来可观利润弹性。2025 年公司与阿拉尔市京藤能源合资设立专业平台，投建气氦、液氦提取纯化装置，实现氦气自主化生产与规模化供应；携手高速飞车山西省实验室、北京京能普华等机构，聚焦氦能源技术攻关与创新应用。公司氦气资源已实现全场景、多层次覆盖，包括集成电路、新型显示等泛半导体核心客户，并拓展至医疗健康、高端工业等多元领域。

图10：2025 年我国主要氦气进口国及占比



资料来源：隆众资讯、国信证券经济研究所整理

图11：我国高纯瓶装氦气与高纯管束氦气价格走势



资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。受下游光伏等行业周期性调整影响，公司特气产品竞争加剧，毛利率水平下滑；公司持续拓展大宗气体、现场制气业务，产品销量、项目订单不断增长，一定程度上对冲了特气对利润下滑的影响。我们谨慎下调公司 2026-2028 年盈利预测：预计 2026-2028 年公司将实现收入 32.8/37.9/42.4 亿元（前值为 32.01/35.21 亿元），实现归母净利润

1.91/2.47/2.94 亿元（前值为 2.85/3.49 亿元），当前股价对应 PE 分别为 76/59/49X，维持“优于大市”评级。

表1: 金宏气体盈利拆分

	2024	2025	2026E	2027E
		大宗气体		
收入增速	14.23%	20.57%	15.00%	10.00%
收入	972.91	1173.03	1348.99	1483.89
成本	668.78	827.40	944.29	1023.88
毛利	304.13	345.64	404.70	460.01
毛利率(%)	31.26%	29.47%	30.00%	31.00%
		特种气体		
收入增速	-11.68%	-7.42%	22.00%	20.00%
收入	962.61	891.22	1087.28	1304.74
成本	696.06	682.68	782.84	939.41
毛利	266.55	208.54	304.44	365.33
毛利率(%)	27.69%	23.40%	28.00%	28.00%
		清洁煤气		
收入增速	1.29%	8.29%	5.00%	5.00%
收入	213.08	230.75	242.29	254.40
成本	174.56	190.63	198.68	208.61
毛利	38.53	40.12	43.61	45.79
毛利率(%)	18.08%	17.39%	18.00%	18.00%
		现场制气		
收入增速	39.09%	28.57%	30.00%	28.00%
收入	277.86	357.25	464.42	594.46
成本	105.13	163.77	218.28	285.34
毛利	172.75	193.48	246.14	309.12
毛利率(%)	62.16%	54.16%	53.00%	52.00%
		其他业务		
收入增速	30.75%	25.86%	10.00%	8.00%
收入	98.78	124.33	136.76	147.70
成本	68.76	87.21	95.73	103.39
毛利	30.02	37.12	41.03	44.31
毛利率(%)	30.39%	29.86%	30.00%	30.00%
		合计		
收入增速	4.04%	9.95%	18.12%	15.41%
收入	2525.30	2776.58	3279.74	3785.19
成本	1713.32	1951.68	2239.82	2560.64
毛利	811.98	824.90	1039.92	1224.56

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

表2: 可比公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价(元)	EPS			PE			PB
				2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	2025E
688106.SH	金宏气体	优于大市	30.01	0.27	0.40	0.51	71.6	75.9	58.6	4.7
688146.SH	中船特气	不适用	42.58	0.66	0.84	1.09	61.6	50.6	39.1	4.0
688268.SZ	华特气体	不适用	100.59	1.20	2.03	2.50	48.0	49.7	40.3	6.6
688548.SH	广钢气体	优于大市	23.68	0.22	0.31	0.42	67.1	76.7	52.4	5.2

数据来源: Wind, 国信证券经济研究所预测 注: 数据截至 2026 年 3 月 27 日, 可比公司数据均来自 Wind 一致预期。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	693	677	667	679	675	营业收入	2525	2777	3280	3785	4243
应收款项	535	574	710	801	898	营业成本	1713	1952	2240	2561	2837
存货净额	155	136	188	206	221	营业税金及附加	18	27	26	31	37
其他流动资产	347	412	444	531	600	销售费用	199	204	262	293	326
流动资产合计	2262	2181	2391	2599	2775	管理费用	213	260	276	317	361
固定资产	3248	4248	4673	4978	5217	研发费用	101	103	123	145	160
无形资产及其他	316	327	315	303	291	财务费用	35	59	122	133	139
投资性房地产	942	1022	1022	1022	1022	投资收益	4	3	5	6	6
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(48)	(9)	15	15	0
资产总计	6767	7778	8401	8902	9305	其他收入	(38)	(94)	(123)	(145)	(160)
短期借款及交易性金融负债	330	855	1123	1343	1378	营业利润	266	175	251	327	390
应付款项	718	838	1040	1108	1252	营业外净收支	(0)	2	4	3	4
其他流动负债	229	269	289	328	365	利润总额	266	177	255	330	394
流动负债合计	1276	1962	2453	2779	2995	所得税费用	56	27	38	49	59
长期借款及应付债券	1874	2101	2101	2101	2101	少数股东损益	9	18	26	34	40
其他长期负债	267	313	326	346	366	归属于母公司净利润	201	132	191	247	294
长期负债合计	2141	2414	2427	2447	2467	现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	3417	4376	4880	5226	5463	净利润	201	132	191	247	294
少数股东权益	286	270	284	303	323	资产减值准备	34	(40)	4	1	1
股东权益	3064	3132	3237	3373	3520	折旧摊销	286	377	399	473	523
负债和股东权益总计	6767	7778	8401	8902	9305	公允价值变动损失	48	9	(15)	(15)	0
						财务费用	35	59	122	133	139
						营运资本变动	(144)	0	20	(69)	22
						其它	(37)	42	11	17	19
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	经营活动现金流	387	521	608	654	859
每股收益	0.42	0.27	0.40	0.51	0.61	资本开支	0	(1306)	(801)	(751)	(751)
每股红利	0.60	0.23	0.18	0.23	0.31	其它投资现金流	286	151	0	0	0
每股净资产	6.36	6.50	6.72	7.00	7.30	投资活动现金流	286	(1155)	(801)	(751)	(751)
ROIC	4.68%	2.98%	3%	4%	5%	权益性融资	(1)	12	0	0	0
ROE	6.57%	4.21%	6%	7%	8%	负债净变化	696	195	0	0	0
毛利率	32%	30%	32%	32%	33%	支付股利、利息	(289)	(113)	(86)	(111)	(147)
EBIT Margin	11%	8%	11%	12%	12%	其它融资现金流	(1428)	441	269	220	35
EBITDA Margin	22%	22%	23%	24%	25%	融资活动现金流	(614)	619	183	109	(113)
收入增长	4%	10%	18%	15%	12%	现金净变动	60	(15)	(10)	12	(5)
净利润增长率	-36%	-34%	44%	29%	19%	货币资金的期初余额	632	693	677	667	679
资产负债率	55%	60%	61%	62%	62%	货币资金的期末余额	693	677	667	679	675
股息率	2.0%	0.8%	0.6%	0.8%	1.0%	企业自由现金流	0	(733)	(82)	26	238
P/E	71.9	109.6	75.9	58.6	49.1	权益自由现金流	0	(97)	83	132	154
P/B	4.7	4.6	4.5	4.3	4.1						
EV/EBITDA	31.5	31.0	25.7	21.6	19.1						

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032