



股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	27.80
总股本/流通股本(亿股)	5.02 / 5.02
总市值/流通市值(亿元)	140 / 140
52周内最高/最低价	30.70 / 16.51
资产负债率(%)	56.3%
市盈率	99.29
第一大股东	金向华

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340525040003
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

金宏气体(688106)

守韧前行，蓄力致远

● 投资要点

大宗气体业务、现场制气及租金业务稳健增长。2025 年度，公司实现营收 27.77 亿元，同比增长 9.95%，延续稳步增长态势，核心产品销量持续扩容，市场占有率在行业格局调整中稳步提升；归母净利润 1.32 亿元，受行业周期性因素影响阶段性承压，但公司通过不断完善综合性能力布局，提升了核心产能配套与高端服务能力，为行业复苏后的业绩快速释放积蓄了充沛动能；经营活动产生的现金流量金额 5.38 亿元。2025 年度，公司特种气体业务营收占比为 33.60%，其中高纯氢气、氦气、氧化亚氮等产品占比较高；大宗气体业务营收占比为 44.23%，其中氮气、氩气、二氧化碳、氧气等产品占比较高；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 8.70%。2025 年度，大宗气体业务、现场制气及租金业务稳健增长，分别同比增长 20.57%、28.57%。

大宗零售：织密全域网络，筑牢经营压舱石。大宗零售市场方面，公司坚定推进横向布局，持续拓展核心区域零售网点、向新区域导入产品，提升服务能力。2025 年，面对行业周期调整与用气需求放缓，公司坚守大宗零售“压舱石”定位，以全域布局、精益运营织密全国供应服务网络，实现质效双升。依托“新建网点+并购整合”，公司巩固长三角优势，推进跨区域布局，升级并新建多个站点，深化区域并购整合；同时收购新加坡 CHEM-GAS 切入东南亚市场，实现海外业务突破。公司持续优化运营，整合富余液体资源提升自给率，完善全流程配送体系，强化品控与智能运维，保障供应稳定与服务专业。行业承压之下，公司业务规模稳健增长、市场份额持续扩大，进一步夯实大宗零售业务根基，为公司整体战略与高质量发展提供有力支撑。

特种气体：聚焦战略赛道，激活发展潜力股。2025 年，公司聚焦半导体、新能源等国家战略赛道，深化电子特种气体产业化布局，持续加大研发投入，在既有产品实现进口替代的基础上推进多款新产品试生产，依托龙头客户加速市场拓展，全年新增 20 余家半导体客户并实现海外市场突破，尽管行业周期导致利润阶段性承压，但业务规模与核心竞争力稳步提升；同时强化电子大宗载气全链条服务能力，落地多个重点项目并完成存量市场替换验证，存量运营质效持续向好；在氦气资源布局上，公司构建全球化、自主化保障体系，整合海外资源并推进本土产能建设，联合顶尖机构开展技术攻关，实现多场景覆盖，为我国半导体产业自主可控及高端材料国产化提供有力支撑。

现场制气：深耕多元场景，筑牢经营稳定器。2025 年，公司依托技术、工程、运维三大优势，按照“中小型筑基、中大型突破、全球化布局”思路深耕多元场景，在项目攻坚、存量运营、并购整合、全球布

局上实现跨越式发展，筑牢抗周期经营底盘。年内落地靖江特钢、江苏淮河化工等重点项目，升级山东睿霖高分子空分装置，持续推进云南呈钢、湛江中集绿能等项目建设，营口建发、山东睿霖等项目按计划推进；完成收购汉兴气体、淮安圣马，扩充现场制气规模并深化华东区域布局；成功签约西班牙项目实现欧洲市场突破，同时以湛江绿能等项目打造低碳循环产业链，践行绿色发展。面对行业周期波动，公司现场制气业务规模与质效双升，现金流稳定，有效对冲周期风险，成为业绩增长的重要“稳定器”。

● 投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 33/38/44 亿元，分别实现归母净利润 2.02/2.76/3.61 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示

核心竞争力风险；市场竞争风险；主要原材料价格上涨的风险；公司规模扩张带来的管理和内控风险；产品质量风险；安全生产的风险；应收账款风险；存货跌价风险；商誉减值风险；客户关系类无形资产减值的风险；税收政策变动风险；行业风险；宏观环境风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	2777	3267	3804	4387
增长率(%)	9.95	17.67	16.42	15.32
EBITDA（百万元）	637.36	1022.07	1273.24	1500.66
归属母公司净利润（百万元）	131.92	201.86	275.82	360.58
增长率(%)	-34.44	53.02	36.64	30.73
EPS(元/股)	0.26	0.40	0.55	0.72
市盈率(P/E)	105.75	69.11	50.58	38.69
市净率(P/B)	4.45	4.41	4.37	4.32
EV/EBITDA	18.44	16.44	13.47	11.56

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	2777	3267	3804	4387	营业收入	10.0%	17.7%	16.4%	15.3%
营业成本	1952	2273	2627	3017	营业利润	-34.2%	46.0%	39.9%	34.2%
税金及附加	27	32	37	43	归属于母公司净利润	-34.4%	53.0%	36.6%	30.7%
销售费用	204	219	243	263	获利能力				
管理费用	260	291	321	360	毛利率	29.7%	30.4%	30.9%	31.2%
研发费用	103	114	122	136	净利率	4.8%	6.2%	7.3%	8.2%
财务费用	59	93	109	84	ROE	4.2%	6.4%	8.6%	11.2%
资产减值损失	-11	-20	-25	-40	ROIC	3.3%	4.4%	5.5%	6.2%
营业利润	175	256	358	480	偿债能力				
营业外收入	9	9	9	9	资产负债率	56.3%	58.6%	60.6%	62.4%
营业外支出	7	7	7	7	流动比率	1.11	0.97	0.93	0.95
利润总额	177	258	360	482	营运能力				
所得税	27	41	61	87	应收账款周转率	6.92	7.25	7.41	7.52
净利润	150	216	299	395	存货周转率	13.42	15.24	15.99	17.25
归母净利润	132	202	276	361	总资产周转率	0.38	0.41	0.44	0.48
每股收益(元)	0.26	0.40	0.55	0.72	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.26	0.40	0.55	0.72
货币资金	677	437	380	483	每股净资产	6.24	6.31	6.36	6.43
交易性金融资产	357	357	357	357	估值比率				
应收票据及应收账款	542	636	720	824	PE	105.75	69.11	50.58	38.69
预付款项	74	89	101	117	PB	4.45	4.41	4.37	4.32
存货	136	162	167	183	现金流量表				
流动资产合计	2181	2108	2186	2464	净利润	150	216	299	395
固定资产	3359	4124	4724	5167	折旧和摊销	392	672	804	934
在建工程	888	750	600	480	营运资本变动	-85	14	9	5
无形资产	327	352	373	393	其他	82	120	133	130
非流动资产合计	5597	6235	6691	7017	经营活动现金流净额	538	1022	1245	1465
资产总计	7778	8344	8877	9481	资本开支	-963	-1299	-1245	-1252
短期借款	364	364	364	364	其他	-63	6	6	7
应付票据及应付账款	838	1013	1150	1333	投资活动现金流净额	-1026	-1293	-1239	-1246
其他流动负债	760	802	850	901	股权融资	12	20	0	0
流动负债合计	1962	2179	2363	2598	债务融资	676	300	300	300
其他	2414	2714	3014	3314	其他	-216	-285	-364	-415
非流动负债合计	2414	2714	3014	3314	筹资活动现金流净额	472	35	-64	-115
负债合计	4376	4893	5377	5912	现金及现金等价物净增加额	-21	-240	-57	104
股本	482	502	502	502					
资本公积金	1529	1529	1529	1529					
未分配利润	829	813	798	778					
少数股东权益	270	284	307	342					
其他	292	322	364	418					
所有者权益合计	3402	3451	3500	3569					
负债和所有者权益总计	7778	8344	8877	9481					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048