



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)	54.47
总股本/流通股本 (亿股)	5.29 / 1.45
总市值/流通市值 (亿元)	288 / 79
52 周内最高/最低价	54.47 / 27.50
资产负债率 (%)	12.2%
市盈率	95.56
第一大股东	派瑞科技有限公司

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

中船特气 (688146)

六氟化钨持续紧俏，三氟甲磺酸需求向好

● 投资要点

“电子特气+三氟甲磺酸系列”双增长极策略，业绩稳健增长。
公司产品布局坚持“电子特气+三氟甲磺酸系列”双增长极策略。在电子特气领域，以三氟化氮、六氟化钨等核心产品为基石，向高附加值电子特气及前驱体材料拓展，依托 AI 驱动、先进制程、国产替代等发展机遇，提升自主可控能力并进一步抢占海外市场份额。在三氟甲磺酸系列领域，公司以医药中间体、催化剂等传统应用为基础，充分发挥技术优势和产能规模优势，推动产品应用向新能源领域延伸，力争成为三氟甲磺酸系列产品的第二增长极。2025 年度公司预计实现营收 22.60 亿元，同比增长 15.88%；归母净利润 3.47 亿元，同比增长 12.92%；扣非归母净利润 2.39 亿元，同比增长 15.82%。

三氟化氮销售价格基本稳定，持续提升境内外市场销售份额。
公司现建三氟化氮的总产能为 18500 吨/年，其中肥乡分公司产能为 11000 吨/年，内蒙子公司产能为 7500 吨/年。目前，内蒙子公司三氟化氮产品已具备达到设计产能的生产能力。公司根据市场需求及成本优化策略，进行产能利用的整体调控。三氟化氮产品的销售价格经历一段时间的下行调整后，现阶段销售价格保持相对稳定。公司紧跟市场供需变化，在保持销售价格基本稳定的前提下，积极开拓新客户，提升境内外市场销售份额。

行业六氟化钨供应涨价，先进制程与 3D 存储驱动用量提升。
原材料钨粉价格上涨对六氟化钨生产成本带来一定压力，公司作为全球六氟化钨主要供应商之一（产能 2000 吨/年），依托规模优势、技术壁垒和成本优势，已与客户就产品价格达成一致，并约定了定期调整机制，以有效传导成本压力。另一方面，公司也与重点原材料供应方签订协议，以保障原材料钨粉的稳定供应。中国气体网显示，据韩国媒体报道，日本关东电化、中央硝子等六氟化钨核心供应商近期已向三星电子、DB HiTek 等韩国主流芯片制造商发出供应预警，且早在 2026 年初，日韩相关厂商已宣布对半导体企业的六氟化钨供应单价上调 70%-90%。公司作为半导体先进制程与 3D 存储制造过程中的关键电子特气六氟化钨的主要供应商，产品多年来稳定供应国内外集成电路知名客户，有望充分受益于此次行业供给收缩与涨价。

三氟甲磺酸广泛用于医药与新能源，有望成为新利润增长引擎。
公司三氟甲磺酸系列产品主要包括三氟甲磺酸、三氟甲磺酸酐、硅酯及双（三氟甲磺酰）亚胺锂等。三氟甲磺酸是已知最强有机酸，被称作“万能合成工具”，系列产品环境友好、催化性强，广泛用于医药、农药、香料、有机硅及含氟新材料等领域。在新能源方面，双（三氟甲磺酰）亚胺锂作为电解液添加剂，可提升电解液稳定性与电池高低温、循环性能，二者还可用于显示材料、橡胶等领域。作为全球少数

实现三氟甲磺酸系列产业化的企业，公司产能位居世界前列，产品出口欧美、日韩、印度等，客户涵盖强生、默克、巴斯夫、LGD、住友化学等国际知名企业。三氟甲磺酸系列产品有望保持较强市场竞争力，预计成为公司新的利润增长引擎。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 22.59/30.21/36.97 亿元，归母净利润 3.47/5.04/6.32 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示

科技创新风险；技术人才流失的风险；知识产权风险；产品质量的风险；安全生产的风险；环保风险；新产品客户认证及市场推广风险；固定资产投资风险；税收政策变动风险；政府补助政策变动的风险；汇率变动的风险；市场竞争加剧的风险；行业周期性波动风险；产品迭代风险；宏观经济波动风险；对外贸易摩擦风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1929	2259	3021	3697
增长率(%)	19.33	17.13	33.72	22.38
EBITDA（百万元）	541.92	801.61	1092.14	1352.99
归属母公司净利润（百万元）	303.93	347.04	503.99	631.58
增长率(%)	-9.24	14.18	45.22	25.32
EPS(元/股)	0.57	0.66	0.95	1.19
市盈率（P/E）	94.88	83.09	57.22	45.66
市净率（P/B）	5.23	5.00	4.71	4.40
EV/EBITDA	23.53	33.19	24.59	19.83

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)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	1929	2259	3021	3697	营业收入	19.3%	17.1%	33.7%	22.4%
营业成本	1355	1585	2096	2556	营业利润	-2.9%	11.9%	46.1%	27.0%
税金及附加	15	18	24	29	归属于母公司净利润	-9.2%	14.2%	45.2%	25.3%
销售费用	142	129	145	152	获利能力				
管理费用	90	133	151	163	毛利率	29.7%	29.8%	30.6%	30.9%
研发费用	168	119	148	170	净利率	15.8%	15.4%	16.7%	17.1%
财务费用	-53	-49	-42	-37	ROE	5.5%	6.0%	8.2%	9.6%
资产减值损失	-4	-5	-10	-15	ROIC	4.7%	4.9%	7.2%	8.6%
营业利润	342	383	559	710	偿债能力				
营业外收入	0	1	1	1	资产负债率	12.2%	20.3%	20.9%	22.5%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	6.20	4.53	3.80	3.19
利润总额	342	384	560	711	营运能力				
所得税	38	37	56	80	应收账款周转率	4.13	4.29	4.48	4.37
净利润	304	347	504	632	存货周转率	5.70	5.61	5.94	5.90
归母净利润	304	347	504	632	总资产周转率	0.32	0.33	0.40	0.46
每股收益(元)	0.57	0.66	0.95	1.19	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.57	0.66	0.95	1.19
货币资金	2621	2635	2384	2409	每股净资产	10.42	10.89	11.56	12.39
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	457	597	751	942	PE	94.88	83.09	57.22	45.66
预付款项	10	7	13	14	PB	5.23	5.00	4.71	4.40
存货	250	316	390	476	现金流量表				
流动资产合计	3522	3791	3772	4078	净利润	304	347	504	632
固定资产	1638	2785	3300	3695	折旧和摊销	252	467	574	678
在建工程	777	229	160	112	营运资本变动	48	4	-92	-15
无形资产	340	424	503	578	其他	13	24	30	35
非流动资产合计	2763	3442	3969	4390	经营活动现金流净额	617	842	1016	1330
资产总计	6286	7233	7741	8468	资本开支	-1134	-1149	-1099	-1099
短期借款	0	0	0	0	其他	292	3	0	0
应付票据及应付账款	516	771	908	1175	投资活动现金流净额	-842	-1146	-1099	-1099
其他流动负债	52	66	83	103	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	568	836	992	1278	债务融资	0	400	0	0
其他	201	630	630	630	其他	-112	-85	-168	-206
非流动负债合计	201	630	630	630	筹资活动现金流净额	-112	315	-168	-206
负债合计	769	1466	1622	1908	现金及现金等价物净增加额	-332	14	-251	25
股本	529	529	529	529					
资本公积金	4109	4109	4109	4109					
未分配利润	755	948	1224	1571					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	123	181	257	352					
所有者权益合计	5517	5767	6119	6561					
负债和所有者权益总计	6286	7233	7741	8468					

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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