

杭氧股份(002430)

报告日期: 2026年04月12日

业绩稳健增长, 期待工业气体周期底部向上

——杭氧股份点评报告

核心逻辑

□ 2025年业绩: 归母净利润同比增长3%, 期待周期底部向上

1) 2025年业绩: 营收150.83亿元, 同比+9.96%。归母净利润: 9.49亿元, 同比+2.87%; 扣非净利润: 9.10亿元, 同比+5.68%。综合毛利率: 21.00%, 同比+0.15pct; 净利率: 7.06%, 同比-0.17pct。

2) 分业务结构: 设备业务49.1亿元, 同比+8.6%; 毛利率29.3%, 同比-0.5pct; 气体业务92.07亿元, 同比+13.66%; 毛利率16.45%, 同比+0.28pct。

3) 气体业务: 大宗气领域: 2025年管道气项目新增投产约43万Nm³/h, 液体销量超360万吨, 同比增长27.66%; 新签约9个项目(含现场制气项目), 在B00市场保持领先优势。特气领域: 氦气业务已建立起完整的氦气供应链体系, 销量同比增长129%; 氢能业务领域, 公司氢气零售业务实现同比翻倍增长。

4) 设备业务: 全年新订合同45.20亿元, 其中空分设备41.18亿元, 新订大中型空分设备28套, 合计制氧容量超150万Nm³; 全年外贸合同额8.09亿元, 实现非洲大型空分设备“零突破”

□ 杭氧股份: “周期+成长”兼备, 核聚变/量子计算/商业航天等打开空间

中国工业气体龙头, “周期+成长”兼备的纯内需标的; 气体行业处于周期底部, 未来业绩有望拐点向上。加速布局可控核聚变等领域, 打开第二成长曲线。

(1) 管道气: 公司的“防御”属性, 受宏观经济波动小, 稳定增长。远期在国产替代大趋势下, 我们预计远期公司在第三方存量市场的份额将是2021年的3-4倍(30-40%市占率), 贡献长期业绩增量。同时, 当前在行业处于周期底部、龙头公司具备一定的项目收并购机会(如此前盈德气体), 具备更大成长潜力。

(2) 零售气: 公司的“进攻”属性, 当前气价处于历史底部、如经济复苏潜在弹性大。未来如宏观经济复苏, 带动工业气体气价上涨, 零售气带来的潜在业绩弹性将会较大。同时公司培育电子特气等新增长点、实现氦氖氩氙制取储运应用一体化, 打开成长空间。

(3) 可控核聚变设备/量子计算/商业航天: 未来市场空间大、打开第二增长极。核聚变——低温系统是保障超导磁场运行的核心, 价值量高、技术壁垒强、国产替代动力强。公司2025年已连续中标安徽聚变新能低温系统相关部件, 彰显公司技术实力。将打造公司第二成长曲线。量子计算——与浙江大学合作聚焦“深低温+先进计算”。商业航天——此前为朱雀二号提供动力保障。

□ 盈利预测与估值

预计2026-2028年公司归母净利润分别为12.1、13.5、15.2亿元, 同比增速分别为28%、11%、12%, 对应PE分别为23、20、18倍。维持“买入”评级。

风险提示: 控股股东交易不确定性风险, 气体价格波动风险。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 李思扬

执业证书号: S1230522020001
lisiyang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥29.61
总市值(百万元)	28,969.20
总股本(百万股)	978.36

股票走势图



相关报告

- 《杭氧股份(商业航天篇): 宇航级特种气体、多种设备全布局》2026.01.01
- 《再次中标聚变新BEST低温系统部件, 可控核聚变空间加速打开》2025.12.12
- 《“周期+成长”兼备, 可控核聚变+量子计算+商业航天齐发力》2025.12.07

财务摘要

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	15083	16173	17586	19361
(+/-) (%)	10%	7%	9%	10%
归母净利润	949	1210	1349	1515
(+/-) (%)	3%	28%	11%	12%
每股收益(元)	0.97	1.24	1.38	1.55
P/E	29	23	20	18

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	10472	11526	12545	13828
现金	2241	2300	2465	2712
交易性金融资产	2	2	2	2
应收账款	2201	2749	2966	3242
其它应收款	33	40	41	45
预付账款	471	641	696	765
存货	2107	2563	2783	3059
其他	3418	3230	3592	4003
非流动资产	14168	14205	14224	14243
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	154	154	154	154
固定资产	11688	11609	11514	11398
无形资产	581	620	635	669
在建工程	561	689	791	873
其他	1184	1133	1130	1149
资产总计	24640	25730	26769	28071
流动负债	7835	8509	9149	10068
短期借款	235	500	683	861
应付款项	2274	2371	2574	2829
预收账款	4	0	0	0
其他	5321	5638	5892	6378
非流动负债	5545	5541	5540	5542
长期借款	4114	4114	4114	4114
其他	1431	1426	1425	1427
负债合计	13380	14050	14689	15610
少数股东权益	1375	1446	1524	1612
归属母公司股东权益	9885	10234	10556	10848
负债和股东权益	24640	25730	26769	28071

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	15083	16173	17586	19361
营业成本	11915	12815	13913	15293
营业税金及附加	103	105	114	116
营业费用	206	194	208	227
管理费用	829	841	897	987
研发费用	454	485	528	581
财务费用	131	213	209	215
资产减值损失	127	32	26	29
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	15	25	22	27
其他经营收益	71	108	94	91
营业利润	1405	1620	1807	2031
营业外收支	(6)	1	(0)	(2)
利润总额	1399	1621	1807	2029
所得税	334	340	380	426
净利润	1065	1281	1428	1603
少数股东损益	116	70	79	88
归属母公司净利润	949	1210	1349	1515
EBITDA	2589	2647	2878	3145
EPS (最新摊薄)	0.97	1.24	1.38	1.55

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	9.96%	7.23%	8.74%	10.09%
营业利润	12.36%	15.36%	11.54%	12.37%
归属母公司净利润	2.87%	27.57%	11.46%	12.29%
获利能力				
毛利率	21.00%	20.76%	20.89%	21.01%
净利率	7.06%	7.92%	8.12%	8.28%
ROE	8.77%	10.55%	11.36%	12.35%
ROIC	7.06%	8.86%	9.52%	10.23%
偿债能力				
资产负债率	54.30%	54.61%	54.87%	55.61%
净负债比率	46.21%	45.22%	43.95%	43.04%
流动比率	1.34	1.35	1.37	1.37
速动比率	1.07	1.05	1.07	1.07
营运能力				
总资产周转率	0.62	0.64	0.67	0.71
应收账款周转率	8.85	8.87	8.54	8.59
应付账款周转率	6.04	6.43	6.51	6.55
每股指标(元)				
每股收益	0.97	1.24	1.38	1.55
每股经营现金	2.27	1.46	2.22	2.40
每股净资产	10.10	10.46	10.79	11.09
估值比率				
P/E	28.96	22.70	20.37	18.14
P/B	2.78	2.69	2.60	2.53
EV/EBITDA	13.36	12.47	11.48	10.54

现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2220	1424	2174	2352
净利润	1065	1281	1428	1603
折旧摊销	1095	783	823	865
财务费用	131	213	209	215
投资损失	(15)	(25)	(22)	(27)
营运资金变动	(214)	(396)	(72)	(57)
其它	159	(431)	(191)	(246)
投资活动现金流	(1764)	(461)	(876)	(930)
资本支出	(655)	(800)	(800)	(800)
长期投资	3	(2)	1	0
其他	(1112)	341	(77)	(130)
筹资活动现金流	(215)	(904)	(1132)	(1175)
短期借款	(42)	265	183	178
长期借款	25	0	0	0
其他	(198)	(1169)	(1315)	(1353)
现金净增加额	242	58	166	247

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>