

公司研究

业绩实现稳健增长，国际化战略推进带动成长

——杭氧股份（002430.SZ）2025 年年报点评

要点

业绩实现稳健增长，整体毛利率稳中有升

2025 年，公司营业收入、归母净利润分别为 150.83 亿元、9.49 亿元，同比+9.96%、+2.87%；毛利率、净利率分别为 21.00%、7.06%，同比+0.15pcts、-0.17pcts。分产品来看，公司气体销售、空分设备分别实现营收 92.07 亿元、49.14 亿元，分别同比+13.66%、+8.58%；气体销售、空分设备毛利率分别为 16.45%、29.34%，同比+0.28pcts、-0.54pcts。

气体业务纵深布局，国际化战略持续推进，新兴气体业务加速拓展

25 年，公司管道气项目稳步落地，新增投产项目总制氧量约 43 万 Nm³/h，液体销量超 360 万吨，同比+27.66%；新签约 9 个项目，在 BOO 市场保持领先优势。26 年 4 月，公司携手华友钴业，计划在印尼成立合资公司，投建合计 26 万 Nm³/h 的空分装置，成为公司迄今为止海外投资体量最大的项目；此外，与宁东投开在宁东、与天润绿能在鄂尔多斯分别签约落地 1.4 万、7 万 Nm³/h 的空分装置。此外，氢能、医用氧、食品氮等新兴业务均实现高速增长。电子特气领域布局加速，氦气 25 年销量同比+129%；氦气零售业务实现同比翻倍增长。

积极推动设备出海，26 年初落地与国能榆林空分设备项目大单

25 年公司设备新订合同 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。此外，26 年 1 月，公司中标国能榆林循环经济煤炭综合利用项目 4 套 10 万空分装置项目合同。大力拓展非空分装置业务，25 年低温石化装备销售签订合同额 4.02 亿元，乙烯冷箱、液氮洗冷箱市占率领先。外贸合同额 8.09 亿元，实现非洲大型空分设备“零突破”。

拓展核聚变、航天等新质生产力领域，取得多项成果

公司氧气透平压缩机进入风储制氢制氨一体化示范项目。全国首座滨海港 LNG 冷能交换中心顺利通过竣工验收，实现冷能资源高效回收与跨场景输出。核聚变领域，公司成功中标多个项目，正式进入核聚变深低温领域。航天领域，公司中标某发射场大型液氧球罐建设项目，研发航天核心高精尖低温存储装备。

维持“买入”评级

考虑国内空分市场需求有限叠加竞争加剧对公司业绩的影响，下调公司 26-27 年归母净利润预测 14.6%、15.7%至 10.98、12.55 亿元，新增 28 年预测 14.01 亿元，对应 EPS 分别为 1.12、1.28、1.43 元。公司国际化战略持续推进，在印尼落地大型气体项目，核聚变、航天等新质生产力领域业务拓展带来新增长点，维持“买入”评级。

风险提示：经济景气度持续下降，气体价格大幅下跌，特种气体业务进展停滞。

公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	13,716	15,083	16,974	18,323	19,791
营业收入增长率	3.06%	9.96%	12.54%	7.95%	8.01%
归母净利润（百万元）	922	949	1,098	1,255	1,401
归母净利润增长率	-24.15%	2.87%	15.72%	14.29%	11.62%
EPS（元，按最新股本计）	0.94	0.97	1.12	1.28	1.43
ROE（归属母公司）（摊薄）	10.03%	9.60%	10.27%	10.83%	11.14%
P/E	31	31	26	23	21
P/B	3.2	2.9	2.7	2.5	2.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-10

买入（维持）

当前价：29.61 元

作者

分析师：陈佳宁

执业证书编号：S0930512120001

021-52523851

chenjianing@ebsecn.com

分析师：汲萌

执业证书编号：S0930524010002

021-52523859

jimeng@ebsecn.com

分析师：夏天宇

执业证书编号：S0930525070006

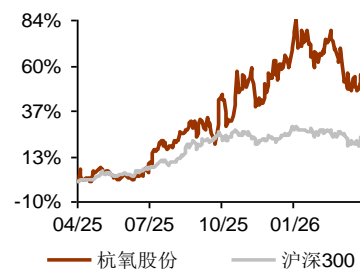
021-52523805

xiatianyu@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	9.78
总市值(亿元):	289.69
一年最低/最高(元):	18.51/34.73
近 3 月换手率:	82.78%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-5.81	-5.03	25.15
绝对	-6.50	-7.64	48.50

资料来源：Wind

相关研报

业绩稳步增长，中标核聚变领域订单打开新成长空间——杭氧股份（002430.SZ）动态跟踪点评（2025-11-24）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	13,716	15,083	16,974	18,323	19,791
营业成本	10,856	11,915	13,390	14,438	15,567
折旧和摊销	941	1,095	1,309	1,389	1,482
税金及附加	105	103	153	165	178
销售费用	186	206	238	229	237
管理费用	767	829	934	1,017	1,089
研发费用	449	454	543	586	633
财务费用	115	131	181	152	123
投资收益	30	15	25	25	25
营业利润	1,250	1,405	1,557	1,764	1,962
利润总额	1,255	1,399	1,574	1,780	1,971
所得税	263	334	376	425	471
净利润	991	1,065	1,198	1,355	1,501
少数股东损益	69	116	100	100	100
归属母公司净利润	922	949	1,098	1,255	1,401
EPS(按最新股本计, 元)	0.94	0.97	1.12	1.28	1.43

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,246	2,220	2,558	3,371	3,066
净利润	922	949	1,098	1,255	1,401
折旧摊销	941	1,095	1,309	1,389	1,482
净营运资金增加	-191	431	341	-333	215
其他	574	-254	-191	1,060	-31
投资活动产生现金流	-2,730	-1,764	-2,054	-2,015	-2,015
净资本支出	-2,928	-1,662	-2,020	-2,020	-2,020
长期投资变化	156	154	-20	-20	-20
其他资产变化	43	-256	-14	25	25
融资活动现金流	171	-215	-198	-1,146	-419
股本变化	0	-6	0	0	0
债务净变化	620	443	276	-635	110
无息负债变化	523	-745	774	580	406
净现金流	-316	249	305	210	632

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	20.9%	21.0%	21.1%	21.2%	21.3%
EBITDA 率	18.2%	18.8%	18.6%	18.7%	18.9%
EBIT 率	11.3%	11.6%	10.9%	11.1%	11.4%
税前净利润率	9.1%	9.3%	9.3%	9.7%	10.0%
归母净利润率	6.7%	6.3%	6.5%	6.8%	7.1%
ROA	4.1%	4.3%	4.5%	4.9%	5.1%
ROE (摊薄)	10.0%	9.6%	10.3%	10.8%	11.1%
经营性 ROIC	7.8%	7.9%	7.9%	8.5%	9.0%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	57%	54%	54%	52%	51%
流动比率	1.29	1.34	1.31	1.35	1.39
速动比率	1.01	1.07	1.03	1.08	1.12
归母权益/有息债务	1.34	1.35	1.41	1.66	1.78
有形资产/有息债务	3.35	3.20	3.34	3.77	3.94

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	24,070	24,640	26,594	27,535	29,145
货币资金	2,121	2,241	2,546	2,756	3,389
交易性金融资产	2	2	2	2	2
应收账款	1,735	1,675	1,996	2,087	2,255
应收票据	557	526	592	639	690
其他应收款 (合计)	32	33	51	55	59
存货	2,321	2,107	2,513	2,374	2,508
其他流动资产	1,217	1,312	1,312	1,312	1,312
流动资产合计	10,604	10,472	11,647	11,901	12,934
其他权益工具	4	4	4	4	4
长期股权投资	156	154	174	194	214
固定资产	7,896	11,688	11,617	11,708	11,851
在建工程	3,698	561	1,176	1,546	1,768
无形资产	503	581	552	525	500
商誉	196	291	291	291	291
其他非流动资产	667	477	477	477	477
非流动资产合计	13,466	14,168	14,947	15,634	16,212
总负债	13,682	13,380	14,429	14,374	14,891
短期借款	277	235	580	0	0
应付账款	2,005	1,938	2,008	2,238	2,413
应付票据	491	336	378	407	439
预收账款	0	4	5	5	5
其他流动负债	420	347	347	347	347
流动负债合计	8,204	7,835	8,898	8,818	9,309
长期借款	4,089	4,114	4,140	4,165	4,190
应付债券	1,116	1,146	1,146	1,146	1,146
其他非流动负债	230	238	238	238	238
非流动负债合计	5,478	5,545	5,531	5,556	5,582
股东权益	10,389	11,260	12,165	13,160	14,255
股本	984	978	978	978	978
公积金	3,025	2,975	2,975	2,975	2,975
未分配利润	5,007	5,563	6,367	7,263	8,257
归属母公司权益	9,193	9,885	10,689	11,585	12,579
少数股东权益	1,195	1,375	1,475	1,575	1,675

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	1.35%	1.37%	1.40%	1.25%	1.20%
管理费用率	5.59%	5.50%	5.50%	5.55%	5.50%
财务费用率	0.84%	0.87%	1.07%	0.83%	0.62%
研发费用率	3.27%	3.01%	3.20%	3.20%	3.20%
所得税率	21%	24%	24%	24%	24%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.80	0.30	0.37	0.42	0.46
每股经营现金流	2.28	2.27	2.61	3.45	3.13
每股净资产	9.34	10.10	10.93	11.84	12.86
每股销售收入	13.94	15.42	17.35	18.73	20.23

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	31	31	26	23	21
PB	3.2	2.9	2.7	2.5	2.3
EV/EBITDA	15.3	13.7	12.4	11.3	10.4
股息率	2.7%	1.0%	1.2%	1.4%	1.6%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼