

联合研究 | 公司点评 | 杭氧股份 (002430.SZ)

# 杭氧股份 2025 年报点评：业绩有韧性，首个海外气体运营项目落地

## 报告要点

杭氧股份发布 2025 年年报，实现营收 150.83 亿元，同比+9.96%，实现归母净利润 9.49 亿元，同比+2.87%；按此计算，25Q4 实现营收 36.54 亿元，同比+8.64%，实现归母净利润 1.92 亿元，同比-22.46%。

## 分析师及联系人



赵智勇

SAC: S0490517110001  
SFC: BRP550



魏凯

SAC: S0490520080009  
SFC: BUT964



曹小敏

SAC: S0490521050001



王岭峰

SAC: S0490521080001  
SFC: BWF918

杭氧股份 (002430.SZ)

2026-04-16

## 杭氧股份 2025 年报点评：业绩有韧性，首个海外气体运营项目落地

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

### 事件描述

公司发布 2025 年年报，实现营收 150.83 亿元，同比+9.96%，实现归母净利润 9.49 亿元，同比+2.87%；按此计算，25Q4 实现营收 36.54 亿元，同比+8.64%，实现归母净利润 1.92 亿元，同比-22.46%。

### 事件评论

- 收入基本符合预期。1) 气体业务：2025 年实现营收 92.07 亿元，同比+13.66%，占总营收比重提升至 61.04%。其中，以零售气为主的液体全年销量超 360 万吨，同比增长 27.66%。2) 设备业务：设备销售业务收入 54.41 亿元，同比+7.43%。
- 盈利能力相对稳健。2025 年公司毛利率、净利率分别为 21.00%/7.06%，同比+0.15pct/-0.17pct，全年基本维持稳健；其中 Q4 毛利率/净利率分别为 22.13%/5.87%，同比-0.09pct/-1.70pct。全年来看，气体业务毛利率在零售气价同比下降背景下，依靠成本控制和 Q4 液氦价格回暖，同比提升 0.28 个百分点至 16.45%；设备制造业务毛利率同比提升 0.15 个百分点至 27.86%。Q4 净利率下降较多，主要系费用影响。
- 往 2026 年展望：1) 设备：仍将维持稳健经营。虽然 2025 年设备新签合同 45.20 亿元，同比有所下滑，但 2026 年初接连斩获多套 10 万等级空分大单，未来生产任务饱满。同时，海外和煤化工持续是公司设备端重要看点，其中海外业务拓展顺利，2025 年全年外贸合同额 8.09 亿元，并实现非洲市场零的突破。2) 气体：2025 年内，公司新增投产管道气项目总制氧量约 43 万 Nm<sup>3</sup>/h，为业绩提供稳定支撑。虽然 2025 年新签大型管道气项目较少，但 2026 年至今，公司已公告新签 38.5 万方制氧量的项目，尤其是在印尼与华友合作的 26 万方项目，标志着公司海外气体投资取得重大突破。另外，公司已建立完整的氦气供应链体系，氦气销量同比增长 129%，氦气产品已广泛渗透半导体、医疗、航天等先进制造领域。近期地缘冲突推升氦气价格，公司库存受益，盈利能力显著提升。往后展望，制造业工业产能利用率 Q4 环比修复，制造业企业盈利 1-2 月结构性修复均指向经济增长仍有韧性，期待气价稳步修复。
- 新兴领域方面，公司积极拓展氢能、储能、CCUS 及核聚变等新兴及未来能源业务。1) 核聚变：公司依托深低温技术优势，成功切入可控核聚变这一前沿赛道。公司已中标多个核聚变项目。2) 氢能、航天等领域稳步推进：公司氢气零售业务实现翻倍增长，并积极推进液氢关键装备制造基地、绿色氢能综合利用等项目。此外，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，助力航天事业发展。
- 预计 2025-2027 年实现净利润 11.8/13.7/16.6 亿元，对应 PE 23/20/17 倍，给予“买入”评级。

### 风险提示

- 1、气体价格修复不及预期的风险；
- 2、设备端订单交付节奏不及预期的风险。

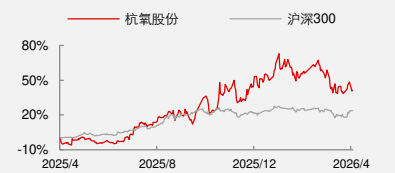
请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	28.18
总股本(万股)	97,836
流通A股/B股(万股)	97,794/0
每股净资产(元)	10.10
近12月最高/最低价(元)	34.73/18.86

注：股价为 2026 年 4 月 14 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《杭氧股份三季报点评：盈利能力回升，依托优势技术向核聚变产业延伸》2025-11-16
- 《杭氧股份半年报点评：气体销售业务回暖，积极开拓海外市场》2025-08-29
- 《杭氧股份 2024 年年报点评：大空分&出海持续推进，继续开拓新气体业务领域》2025-04-03



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、气体价格修复不及预期的风险。气体零售业务销售价格的波动直接影响公司的经营业绩与盈利能力，2025 年气价整体处于高频波动状态，导致公司盈利能力承压，若气体价格修复不及预期，将对公司全年经营情况造成负面影响。
- 2、设备端订单交付节奏不及预期的风险。受国内外宏观经济波动、下游行业资本开支减弱、新项目落地节奏不确定等因素影响，公司设备业务的新签订单和执行进度均有波动。若后续市场需求恢复不及预期、设备交付节奏或项目实施出现延后，将对公司设备业务的经营表现造成负面影响。

## 财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>15083</b>	<b>17056</b>	<b>18963</b>	<b>20276</b>	货币资金	2241	3960	5069	6615
营业成本	11915	13636	15141	16102	交易性金融资产	2	2	2	2
<b>毛利</b>	<b>3168</b>	<b>3420</b>	<b>3822</b>	<b>4174</b>	应收账款	1675	2037	2318	2535
%营业收入	21%	20%	20%	21%	存货	2107	2442	2684	2857
营业税金及附加	103	119	137	0	预付账款	471	1091	1211	1288
%营业收入	1%	1%	1%	0%	其他流动资产	3976	4081	4433	4664
销售费用	206	239	269	292	<b>流动资产合计</b>	<b>10472</b>	<b>13614</b>	<b>15717</b>	<b>17962</b>
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	154	152	150	148
管理费用	829	938	1043	1115	投资性房地产	32	30	32	29
%营业收入	5%	6%	6%	6%	固定资产合计	11689	11511	11240	10815
研发费用	454	529	569	608	无形资产	581	622	654	691
%营业收入	3%	3%	3%	3%	商誉	291	340	372	414
财务费用	131	36	0	0	递延所得税资产	315	315	315	315
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	1106	1315	1642	1989
加：资产减值损失	-100	-20	-30	0	<b>资产总计</b>	<b>24640</b>	<b>27899</b>	<b>30122</b>	<b>32362</b>
信用减值损失	-27	0	0	0	短期贷款	235	193	137	95
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	1938	2415	2686	2847
投资收益	15	17	19	20	预收账款	4	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>1405</b>	<b>1642</b>	<b>1898</b>	<b>2301</b>	应付职工薪酬	96	101	113	121
%营业收入	9%	10%	10%	11%	应交税费	237	199	221	238
营业外收支	-6	-5	-5	-5	其他流动负债	5325	6935	7470	7822
<b>利润总额</b>	<b>1399</b>	<b>1637</b>	<b>1893</b>	<b>2296</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>7835</b>	<b>9842</b>	<b>10627</b>	<b>11123</b>
%营业收入	9%	10%	10%	11%	长期借款	4114	4114	4114	4114
所得税费用	334	393	454	551	应付债券	1146	1146	1146	1146
净利润	1065	1244	1439	1745	递延所得税负债	7	7	7	7
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>949</b>	<b>1182</b>	<b>1367</b>	<b>1658</b>	其他非流动负债	278	278	278	278
少数股东损益	116	62	72	87	<b>负债合计</b>	<b>13380</b>	<b>15388</b>	<b>16172</b>	<b>16668</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>0.97</b>	<b>1.21</b>	<b>1.40</b>	<b>1.69</b>	归属于母公司所有者权益	9885	11074	12440	14098
					少数股东权益	1375	1438	1509	1597
					<b>股东权益</b>	<b>11260</b>	<b>12511</b>	<b>13950</b>	<b>15695</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>24640</b>	<b>27899</b>	<b>30122</b>	<b>32362</b>
					<b>基本指标</b>				
						2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>2220</b>	<b>3307</b>	<b>2747</b>	<b>3111</b>	每股收益	0.97	1.21	1.40	1.69
取得投资收益收回现金	18	17	19	20	每股经营现金流	2.27	3.38	2.81	3.18
长期股权投资	2	2	2	2	市盈率	29.05	23.33	20.17	16.63
资本性支出	-1662	-1530	-1602	-1550	市净率	2.79	2.49	2.22	1.96
其他	-122	5	0	5	EV/EBITDA	12.19	10.07	8.84	7.34
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1764</b>	<b>-1505</b>	<b>-1581</b>	<b>-1523</b>	总资产收益率	3.9%	4.2%	4.5%	5.1%
债券融资	30	0	0	0	净资产收益率	9.6%	10.7%	11.0%	11.8%
股权融资	67	0	0	0	净利率	6.3%	6.9%	7.2%	8.2%
银行贷款增加(减少)	-16	-42	-56	-42	资产负债率	54.3%	55.2%	53.7%	51.5%
筹资成本	-611	-48	0	0	总资产周转率	0.62	0.65	0.65	0.65
其他	315	0	0	0					
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-215</b>	<b>-90</b>	<b>-56</b>	<b>-42</b>					
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>242</b>	<b>1712</b>	<b>1109</b>	<b>1546</b>					

资料来源：公司公告，长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。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证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。