

2026 年 07 月 10 日

## 金宏气体 (688106. SH)

投资评级：买入（首次）

——夯实传统业务根基，半导体客户绑定深化

## 投资要点：

## 证券分析师

李辉

SAC: S1350526010001

lihui01@huayuanstock.com

葛星甫

SAC: S1350524120001

gexingfu@huayuanstock.com

张峰

SAC: S1350525120003

zhangfeng03@huayuanstock.com

沈露瑶

SAC: S1350526060002

shenluyao@huayuanstock.com

## 联系人

## 市场表现：



## 基本数据 2026 年 07 月 09 日

收盘价 (元)	38.05
一年内最高/最低 (元)	51.91/17.22
总市值 (百万元)	20,371.39
流通市值 (百万元)	20,371.39
总股本 (百万股)	535.38
资产负债率 (%)	53.50
每股净资产 (元/股)	6.73

资料来源：聚源数据

- **综合性气体服务商，持续夯实大宗气体业务“压舱石”根基。**公司定位综合性气体服务商，主营业务涵盖大宗气体、特种气体、现场制气及租金等，销售额连续多年在协会民营气体企业统计中位列首位。大宗气体方面，公司在巩固长三角核心市场优势的基础上，纵深推进跨区域布局，升级改造泰州光明、新布局启东金宏等站点。此外，公司于 2025 年 3 月完成对新加坡 CHEM-GAS 公司的收购，快速切入东南亚大宗零售气体市场，依托该平台辐射越南、泰国等周边国家，推动大宗气体产品在东南亚市场的初步放量。未来，公司将进一步扩大大宗气体业务市场份额，持续夯实大宗零售业务“压舱石”根基。
- **公司部分特种气体已稳定供应多家半导体头部企业，同时积极推进特种气体产品在下游半导体客户端的测试认证工作。**当前公司超纯氨、氧化亚氮、高纯二氧化碳、氮气等特种气体产品已稳定供应多家半导体头部企业。高纯二氧化碳是 7/14/28nm 先进制程超临界清洗唯一适配介质，无低成本替代方案，且原料完全依赖炼油、石化、制氢副产尾气。近期炼油及石化工厂开工率下降导致二氧化碳产量大幅减少。根据 ACMI 半导体材料公众号，近期三星电子、SK 海力士二氧化碳库存余量持续减少，若持续短缺，三星和 SK 海力士的先进 DRAM 及 NAND 生产或将直接承压。过去公司超纯氨、氧化亚氮产品已稳定供应 SK 海力士，目前高纯二氧化碳产品已顺利通过第三轮测试并进入正式供应阶段，未来公司将持续推进特种气体产品在更多下游半导体客户端的测试认证工作。含氟特气领域，公司积极推进六氟丁二烯、一氟甲烷、八氟环丁烷等新产品的试生产进程，其中六氟丁二烯规划产能为 200 吨/年，上述产品广泛应用于半导体等战略新兴领域，目前相关产品已顺利供应部分半导体客户，且公司持续推进其在下游更多半导体客户端的测试认证工作。
- **公司具备稳定的海外氦气气源保障，且积极拓展海内外氦源，利润弹性或较为充足。**氦气方面，俄罗斯政府 2026 年 4 月 14 日对外发布声明，俄罗斯已对氦气实施临时出口管制，向欧亚经济联盟（EEU）以外地区出口相关商品必须获得高级政府官员的特别许可，新的出口管制制度将持续至 2027 年底。公司具备稳定的海外氦气气源保障，2025 年底公司以相对较低的价格锁定了稳定的海外氦气资源，同时公司持续拓展其他海内外氦源，新疆 BOG 提氦项目正按计划稳步推进建设，预计今年三季度进入试生产阶段，后续将进一步提升公司氦气自主供应与保供能力。生产方面，公司配备氦气提纯装置，具备 6N 氦气的生产与销售能力，目前公司氦气产品已稳定供应中芯国际、北京某先进制程半导体公司等数十家半导体行业客户，自 2026 年一季度起公司正式向宁德时代供应高纯氦气产品，并与亨通集团、住友电工等光纤通信行业头部企业保持长期稳定的合作关系。
- **现场制气项目陆续投运，有望贡献稳定现金流。**现场制气业务方面，2025 年公司完成对金宏皆盟（原汉兴气体）和淮安圣马的收购，进一步扩大业务规模与市场覆盖，海外方面，公司成功签约西班牙现场制气项目，实现欧洲市场关键突破。公司现场制气项目整体推进有序，电子大宗载气项目方面，浙江莱宝显示、汕尾信利、芯业

时代等已于 2025 年实现陆续供气，2026Q1 已开始持续贡献营收与利润；大型现场制气项目方面，山东睿霖高分子空分项目、营口建发空分项目预计 2026 年年底前陆续进入试生产状态。随着现场制气项目陆续投运，公司抗周期经营底盘或将持续筑牢。

- **发布 2026 年限制性股票激励计划，充分调动公司员工积极性。**公司于 2026 年 6 月 26 日发布《2026 年限制性股票激励计划（草案）》，拟向激励对象授予限制性股票数量 588.01 万股，授予价格为 23.00 元/股。本次激励覆盖面较广，激励对象共计 204 人，其中 83.14% 的激励份额分配至 189 名核心业务人员。公司设置营收增长率、净利润增长率双重业绩考核指标（净利润口径为经审计的归属于上市公司股东的净利润），两项指标达成其一即可按对应比例解除限售：若实现 100% 解除限售，2026 年营业收入需不低于 31.9 亿元或净利润不低于 1.85 亿元；2027 年营业收入需不低于 36.1 亿元或净利润不低于 2.11 亿元。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 2.25/2.95/3.67 亿元，同比增速分别为 70.63%/31.01%/24.51%，当前股价对应的 PE 分别为 91/69/55 倍。我们选取广钢气体、华特气体、杭氧股份作为可比公司，考虑到公司大宗气体板块基本面稳健，现场制气板块具备抗周期属性，半导体业务、氦气布局有望贡献增量，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示：产品价格波动、产能投放进度不及预期、新产品推广不及预期。**

盈利预测与估值（人民币）					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	2,525	2,777	3,310	3,956	4,674
同比增长率（%）	4.03%	9.95%	19.21%	19.52%	18.16%
归母净利润（百万元）	201	132	225	295	367
同比增长率（%）	-36.12%	-34.44%	70.63%	31.01%	24.51%
每股收益（元/股）	0.38	0.25	0.42	0.55	0.69
ROE（%）	6.57%	4.21%	7.04%	8.98%	10.84%
市盈率（P/E）	101.24	154.42	90.50	69.08	55.48

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

**附录：财务预测摘要**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	677	496	593	701
应收票据及账款	687	879	1,051	1,242
预付账款	74	80	96	113
其他应收款	32	29	35	41
存货	136	156	185	217
其他流动资产	575	555	593	636
<b>流动资产总计</b>	<b>2,181</b>	<b>2,196</b>	<b>2,553</b>	<b>2,950</b>
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3,431	3,715	4,218	4,231
在建工程	888	744	300	300
无形资产	327	312	304	295
长期待摊费用	53	73	84	93
其他非流动资产	897	888	885	883
<b>非流动资产合计</b>	<b>5,597</b>	<b>5,732</b>	<b>5,792</b>	<b>5,802</b>
<b>资产总计</b>	<b>7,778</b>	<b>7,928</b>	<b>8,344</b>	<b>8,752</b>
短期借款	364	347	351	278
应付票据及账款	838	1,057	1,250	1,469
其他流动负债	760	626	740	869
<b>流动负债合计</b>	<b>1,962</b>	<b>2,030</b>	<b>2,341</b>	<b>2,616</b>
长期借款	2,130	2,130	2,130	2,130
其他非流动负债	284	284	284	284
<b>非流动负债合计</b>	<b>2,414</b>	<b>2,414</b>	<b>2,414</b>	<b>2,414</b>
<b>负债合计</b>	<b>4,376</b>	<b>4,445</b>	<b>4,755</b>	<b>5,030</b>
股本	482	535	535	535
资本公积	1,529	1,476	1,476	1,476
留存收益	1,121	1,186	1,271	1,377
归属母公司权益	3,132	3,197	3,282	3,388
少数股东权益	270	286	307	334
<b>股东权益合计</b>	<b>3,402</b>	<b>3,483</b>	<b>3,589</b>	<b>3,722</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>7,778</b>	<b>7,928</b>	<b>8,344</b>	<b>8,752</b>

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	150	202	277	354
折旧与摊销	392	496	580	630
财务费用	59	74	75	72
投资损失	-3	-5	-5	-5
营运资金变动	-91	-111	47	58
其他经营现金流	32	56	41	41
<b>经营性现金净流量</b>	<b>538</b>	<b>713</b>	<b>1,015</b>	<b>1,151</b>
<b>投资性现金净流量</b>	<b>-1,026</b>	<b>-642</b>	<b>-637</b>	<b>-637</b>
<b>筹资性现金净流量</b>	<b>472</b>	<b>-251</b>	<b>-281</b>	<b>-406</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>-21</b>	<b>-181</b>	<b>97</b>	<b>108</b>

**利润表 (百万元)**

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>2,777</b>	<b>3,310</b>	<b>3,956</b>	<b>4,674</b>
<b>营业成本</b>	<b>1,952</b>	<b>2,238</b>	<b>2,645</b>	<b>3,108</b>
税金及附加	27	26	32	37
销售费用	204	264	315	373
管理费用	260	294	351	415
研发费用	103	124	148	175
财务费用	59	74	75	72
资产减值损失	-11	-35	-42	-49
信用减值损失	-11	-8	-9	-11
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	3	5	5	5
公允价值变动损益	2	0	0	0
资产处置收益	-7	7	7	7
其他收益	27	36	36	36
<b>营业利润</b>	<b>175</b>	<b>294</b>	<b>386</b>	<b>480</b>
营业外收入	9	6	6	6
营业外支出	7	5	5	5
其他非经营损益	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>177</b>	<b>295</b>	<b>386</b>	<b>481</b>
所得税	27	54	70	88
<b>净利润</b>	<b>150</b>	<b>241</b>	<b>316</b>	<b>394</b>
少数股东损益	18	16	21	26
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>132</b>	<b>225</b>	<b>295</b>	<b>367</b>
EPS(元)	0.25	0.42	0.55	0.69

**主要财务比率**

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营收增长率	9.95%	19.21%	19.52%	18.16%
营业利润增长率	-34.22%	68.04%	31.08%	24.55%
归母净利润增长率	-34.44%	70.63%	31.01%	24.51%
经营现金流增长率	-7.21%	32.45%	42.40%	13.45%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	29.71%	32.39%	33.13%	33.50%
净利率	5.40%	7.29%	7.99%	8.42%
ROE	4.21%	7.04%	8.98%	10.84%
ROA	1.70%	2.84%	3.53%	4.20%
<b>估值倍数</b>				
P/E	154.42	90.50	69.08	55.48
P/S	7.34	6.15	5.15	4.36
P/B	6.85	6.71	6.52	6.31
股息率	0.65%	0.79%	1.03%	1.28%
EV/EBITDA	18	26	22	19

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级说明

**证券的投资评级：**以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：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。

**行业的投资评级：**以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

**本报告采用的基准指数：**A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。