杭氧股份（002430）

2026 年三季报点评：Q3 盈利提速，看好设备业务结构优化与气体运营共振

增持（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	13,716	15,083	18,148	21,672	25,124
同比（%）	3.06	9.96	20.32	19.42	15.93
归母净利润（百万元）	922.36	948.85	1,268.53	1,527.57	1,786.85
同比（%）	(24.15)	2.87	33.69	20.42	16.97
EPS-最新摊薄（元/股）	0.94	0.97	1.30	1.56	1.83
P/E（现价&最新摊薄）	27.53	26.76	20.01	16.62	14.21

投资要点

- **营收稳健增长，Q3 利润增速显著加快：**2026 年前三季度公司营业收入为 134.65 亿元，同比+17.8%；归母净利润为 9.88 亿元，同比+30.4%；扣非归母净利润为 9.35 亿元，同比+28.5%。Q3 单季营业收入 47.73 亿元，同比+16.4%，环比+1.6%；归母净利润 4.24 亿元，同比+52.6%，环比+42.4%；扣非归母净利润 4.01 亿元，同比+50.3%，环比+41.5%。
- **Q3 毛利率同环比双升，费用管控整体平稳：**2026 年前三季度，公司毛利率为 22.0%，同比+1.4pct；销售净利率为 8.1%，同比+0.6pct；期间费用率为 10.1%，同比-0.1pct，其中销售费用率为 1.2%，同比-0.1pct，管理费用率为 5.6%，同比+0.1pct，研发费用率 2.1%，同比-0.5pct，财务费用率为 1.2%，同比+0.5pct。Q3 单季度毛利率为 23.8%，同比+3.3pct，环比+4.0pct；销售净利率 9.8%，同比+2.1pct，环比+2.7pct。
- **存货同比降幅收窄，经营现金流与利润增长匹配：**截至 2026 年 9 月 30 日，公司合同负债为 24.76 亿元，同比-12.68%；存货为 20.92 亿元，同比-11.1%。2026 年前三季度，公司经营活动净现金流为+18.57 亿元，同比-4.61%，其中 2026Q3 经营活动净现金流为 6.68 亿元，同比-8.74%，环比-2.05%。
- **装备订单饱满与气体运营放量双轮驱动，海外及新兴赛道多点突破：**①装备与工程：据公司 2026 年半年报，上半年公司设备累计订货额达 51.94 亿元、同比大幅增长，新承接大中型空分装置 25 套、较 2025 年同期翻番，其中 6 万等级以上特大型设备达 20 套，多个十万级标杆项目成功落地。②气体产业：公司气体业务网络覆盖全国 19 个省市区，品类拓展至稀有气体、电子气、氢气、医疗气等高附加值序列；据公司 2026 年半年报，管道气新签订单充足，现场制气成功切入磁性材料、钠离子电池等新能源领域，液体产品销量突破 200 万吨，氢气销量同比上涨 142%，氦气销售收入同比增长 23%。③海外布局：标志性项目印尼华友 26 万 Nm^3/h 空分项目顺利落地；中标西非地区某炼油厂配套制氮设备项目，实现西非大型空分设备市场重大突破；④新兴赛道：航天低温加注系统及液氢泵外销实现零的突破，国内首台 90MPa 电机驱动高压液氢泵完成试验、填补国内技术空白；同时获取多项 LNG 冷能利用 EPC 项目，并前瞻布局氢能、储能、CCUS 及核聚变等绿色能源赛道，2026 年 9 月公司公告出资 5,000 万元参股可控核聚变企业上海星环聚能科技有限公司。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到设备验收节奏，我们下调公司 2026 年归母净利润预测为 12.7（原值为 12.9）亿元，上调公司 2027 年归母净利润预测为 15.3（原值为 14.8）亿元，预测公司 2028 年归母净利润为 17.9 亿元；对应当前股价 PE 为 20/17/14 倍，考虑到公司成长性，维持“增持”评级。
- **风险提示：**下游扩产不及预期，新业务拓展不及预期。

2026 年 10 月 31 日

证券分析师 周尔双
执业证书：S0600515110002
021-60199784
zhouersh@dwzq.com.cn
证券分析师 李文意
执业证书：S0600524080005
liwenyi@dwzq.com.cn

股价走势

市场数据

收盘价(元)	25.95
一年最低/最高价	22.08/34.73
市净率(倍)	2.46
流通 A 股市值(百万元)	25,377.49
总市值(百万元)	25,388.44

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.56
资产负债率(%,LF)	53.11
总股本(百万股)	978.36
流通 A 股(百万股)	977.94

相关研究

《杭氧股份(002430)：空分设备构筑基本盘，工业气体业务成新增长曲线》
2025-12-05

请务必阅读正文之后的免责声明部分

杭氧股份三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**10,472**	**12,140**	**15,259**	**18,708**
货币资金及交易性金融资产	2,244	2,472	3,956	5,843
经营性应收款项	3,325	4,231	5,105	5,916
存货	2,107	2,231	2,663	3,093
合同资产	1,604	1,906	2,276	2,638
其他流动资产	1,193	1,300	1,259	1,219
非流动资产	**14,168**	**14,560**	**14,144**	**13,653**
长期股权投资	154	187	187	187
固定资产及使用权资产	11,728	11,518	11,172	10,724
在建工程	561	1,130	1,065	1,033
无形资产	581	581	576	566
商誉	291	291	291	291
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	853	853	853	853
资产总计	**24,640**	**26,700**	**29,403**	**32,361**
流动负债	**7,835**	**8,657**	**9,864**	**11,066**
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,068	2,068	2,068	2,068
经营性应付款项	2,278	2,801	3,342	3,882
合同负债	2,713	2,667	3,182	3,696
其他流动负债	775	1,121	1,271	1,420
非流动负债	**5,545**	**5,514**	**5,483**	**5,452**
长期借款	4,114	4,084	4,054	4,024
应付债券	1,146	1,146	1,146	1,146
租赁负债	39	38	37	36
其他非流动负债	245	245	245	245
负债合计	**13,380**	**14,171**	**15,347**	**16,518**
归属母公司股东权益	9,885	11,153	12,681	14,468
少数股东权益	1,375	1,375	1,375	1,375
所有者权益合计	**11,260**	**12,529**	**14,056**	**15,843**
负债和股东权益	**24,640**	**26,700**	**29,403**	**32,361**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**15,083**	**18,148**	**21,672**	**25,124**
营业成本(含金融类)	11,915	14,817	17,679	20,533
税金及附加	103	127	152	176
销售费用	206	254	260	301
管理费用	829	944	1,040	1,206
研发费用	454	454	433	502
财务费用	131	3	321	309
加:其他收益	70	73	173	201
投资净收益	15	36	43	50
公允价值变动	0	0	0	0
减值损失	(127)	(22)	(31)	(41)
资产处置收益	1	54	65	75
营业利润	**1,405**	**1,691**	**2,036**	**2,382**
营业外净收支	(6)	0	0	0
利润总额	**1,399**	**1,691**	**2,037**	**2,382**
减:所得税	334	423	509	596
净利润	**1,065**	**1,269**	**1,528**	**1,787**
减:少数股东损益	116	0	0	0
归属母公司净利润	**949**	**1,269**	**1,528**	**1,787**
每股收益-最新股本摊薄(元)	0.97	1.30	1.56	1.83
EBIT	1,578	1,552	2,107	2,405
EBITDA	2,682	2,943	3,566	3,931
毛利率(%)	21.00	18.35	18.42	18.27
归母净利率(%)	6.29	6.99	7.05	7.11
收入增长率(%)	9.96	20.32	19.42	15.93
归母净利润增长率(%)	2.87	33.69	20.42	16.97

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,220	2,413	2,769	3,145
投资活动现金流	(1,764)	(1,832)	(934)	(909)
筹资活动现金流	(215)	(353)	(351)	(349)
现金净增加额	249	228	1,484	1,887
折旧和摊销	1,104	1,390	1,459	1,526
资本开支	(1,662)	(1,695)	(977)	(959)
营运资本变动	(150)	(498)	(460)	(401)

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	10.00	11.29	12.86	14.68
最新发行在外股份（百万股）	978	978	978	978
ROIC(%)	6.69	6.05	7.67	8.11
ROE-摊薄(%)	9.60	11.37	12.05	12.35
资产负债率(%)	54.30	53.08	52.19	51.04
P/E（现价&最新股本摊薄）	26.76	20.01	16.62	14.21
P/B（现价）	2.60	2.30	2.02	1.77

数据来源:Wind,东吴证券研究所，全文如无特殊注明，相关数据的货币单位均为人民币，预测均为东吴证券研究所预测。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn