



杭氧股份 (002430.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

经营情况稳定，新签海外气体项目

业绩简评

4月10日，公司披露2025年报，全年实现营收150.8亿元，同比+10.0%；实现归母净利润9.5亿元，同比+2.9%。其中，Q4实现营收36.5亿元，同比+8.6%；实现归母净利润1.9亿元，同比-22.5%。

经营分析

业绩低于预期，但主要由于Q4费用计提较多，整体经营情况稳定。单Q4毛利率基本持平，但销售/管理/研发费用率分别为1.8%/5.4%/4.3%，同比+0.4/+0.1/+1.0pct，主要来自人员工资的增长。除此以外经营情况稳健。

年初连续签约两大气体项目，其中海外实现大型气体项目新突破。根据公司公告，公司在2026年初连续签约两大气体项目，其一为与华友钴业在印尼签署的26万方大型空分装置群供气项目，其二为与天润绿能在鄂尔多斯签署的7万方空分项目，下游分别为有色与化工。华友钴业26万方项目为近年来海外气体项目的又一大突破。

气价触底回升。根据卓创资讯工业气体，4月9日当周液氧/液氮/液氩价格分别同比上涨3.5%/-0.8%/+8.5%，呈现触底回升态势。

盈利预测、估值与评级

预测26/27/28年公司实现归母净利润11.1/12.4/14.0亿元，同比+17.4%/+11.0%/+12.9%，对应当前PE为26/23/21x，维持“买入”评级。

风险提示

宏观经济波动；原材料价格波动；项目进展不及预期。

机械组

分析师：满在朋（执业S1130522030002）

manzaipeng@gjzq.com.cn

分析师：李子安（执业S1130526010002）

lizian@gjzq.com.cn

市价（人民币）：29.61元

相关报告：

- 1.《杭氧股份公司点评：气体利润超预期，看好气价与空分负荷》，2025.8.26
- 2.《杭氧股份公司点评：毛利率超预期，关注设备业绩释放》，2025.4.29



公司基本情况（人民币）

项目	12/24	12/25	12/26E	12/27E	12/28E
营业收入(百万元)	13,716	15,083	16,661	17,690	18,999
营业收入增长率	3.06%	9.96%	10.47%	6.18%	7.40%
归母净利润(百万元)	922	949	1,114	1,236	1,396
归母净利润增长率	-24.15%	2.87%	17.40%	11.00%	12.91%
摊薄每股收益(元)	0.937	0.970	1.139	1.264	1.427
每股经营性现金流净额	2.28	2.27	2.53	2.95	3.22
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.03%	9.60%	10.58%	10.87%	11.29%
P/E	23.25	30.80	26.01	23.43	20.75
P/B	2.33	2.96	2.75	2.55	2.34

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	13,309	13,716	15,083	16,661	17,690	18,999
增长率		3.1%	10.0%	10.5%	6.2%	7.4%
主营业务成本	-10,260	-10,856	-11,915	-13,109	-13,863	-14,813
%销售收入	77.1%	79.1%	79.0%	78.7%	78.4%	78.0%
毛利	3,049	2,860	3,168	3,552	3,828	4,186
%销售收入	22.9%	20.9%	21.0%	21.3%	21.6%	22.0%
营业税金及附加	-83	-105	-103	-114	-121	-130
%销售收入	0.6%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
营业费用	-188	-186	-206	-228	-242	-260
%销售收入	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
管理费用	-797	-767	-829	-916	-973	-1,045
%销售收入	6.0%	5.6%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%
研发费用	-453	-449	-454	-500	-531	-570
%销售收入	3.4%	3.3%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
息税前利润 (EBIT)	1,528	1,353	1,575	1,794	1,961	2,181
%销售收入	11.5%	9.9%	10.4%	10.8%	11.1%	11.5%
财务费用	-103	-115	-131	-148	-155	-166
%销售收入	0.8%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
资产减值损失	32	-121	-127	-130	-130	-130
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	31	30	15	15	15	15
%税前利润	1.9%	2.4%	1.1%	0.9%	0.8%	0.8%
营业利润	1,639	1,250	1,405	1,613	1,773	1,982
营业利润率	12.3%	9.1%	9.3%	9.7%	10.0%	10.4%
营业外收支	4	4	-6	0	0	0
税前利润	1,644	1,255	1,399	1,613	1,773	1,982
利润率	12.4%	9.1%	9.3%	9.7%	10.0%	10.4%
所得税	-369	-263	-334	-379	-417	-466
所得税率	22.4%	21.0%	23.9%	23.5%	23.5%	23.5%
净利润	1,275	991	1,065	1,234	1,356	1,516
少数股东损益	59	69	116	120	120	120
归属于母公司的净利润	1,216	922	949	1,114	1,236	1,396
净利率	9.1%	6.7%	6.3%	6.7%	7.0%	7.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	1,275	991	1,065	1,234	1,356	1,516
少数股东损益	59	69	116	120	120	120
非现金支出	864	1,075	1,231	1,332	1,460	1,573
非经营收益	101	85	75	167	181	198
营运资金变动	224	94	-150	-259	-107	-135
经营活动现金净流	2,463	2,246	2,220	2,474	2,890	3,152
资本开支	-2,873	-2,928	-1,662	-1,048	-2,548	-2,048
投资	-41	54	-134	0	0	0
其他	-285	145	32	15	15	15
投资活动现金净流	-3,198	-2,730	-1,764	-1,033	-2,533	-2,033
股权募资	113	12	67	-104	0	0
债权募资	1,574	596	413	65	300	300
其他	-1,153	-437	-694	-546	-589	-626
筹资活动现金净流	534	171	-215	-584	-289	-326
现金净流量	-195	-316	249	857	68	793

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	3,346	2,121	2,241	3,087	3,145	3,931
应收款项	2,885	2,884	2,887	3,221	3,420	3,673
存货	2,496	2,321	2,107	2,442	2,583	2,760
其他流动资产	2,638	3,278	3,237	3,750	3,906	4,103
流动资产	11,365	10,604	10,472	12,500	13,054	14,467
%总资产	50.2%	44.1%	42.5%	47.4%	46.6%	48.3%
长期投资	246	196	193	63	-67	-197
固定资产	9,704	11,595	12,250	12,080	13,283	13,875
%总资产	42.9%	48.2%	49.7%	45.8%	47.4%	46.4%
无形资产	781	706	895	914	933	951
非流动资产	11,255	13,466	14,168	13,888	14,982	15,462
%总资产	49.8%	55.9%	57.5%	52.6%	53.4%	51.7%
资产总计	22,620	24,070	24,640	26,389	28,035	29,929
短期借款	2,473	1,681	2,068	1,833	1,833	1,833
应付款项	2,318	2,705	2,360	2,776	2,936	3,137
其他流动负债	3,671	3,819	3,406	3,921	4,150	4,440
流动负债	8,462	8,204	7,835	8,531	8,919	9,411
长期贷款	2,713	4,089	4,114	4,414	4,714	5,014
其他长期负债	1,363	1,389	1,431	1,415	1,409	1,404
负债	12,539	13,682	13,380	14,360	15,042	15,830
普通股股东权益	8,897	9,193	9,885	10,533	11,378	12,363
其中：股本	984	984	978	978	978	978
未分配利润	4,872	5,007	5,563	6,315	7,160	8,145
少数股东权益	1,184	1,195	1,375	1,495	1,615	1,735
负债股东权益合计	22,620	24,070	24,640	26,389	28,035	29,929

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	1.235	0.937	0.970	1.139	1.264	1.427
每股净资产	9.039	9.344	10.104	10.766	11.630	12.637
每股经营现金净流	2.503	2.283	2.269	2.529	2.954	3.222
每股股利	0.800	1.000	0.300	0.370	0.400	0.420
回报率						
净资产收益率	13.67%	10.03%	9.60%	10.58%	10.87%	11.29%
总资产收益率	5.38%	3.83%	3.85%	4.22%	4.41%	4.66%
投入资本收益率	7.25%	6.19%	6.45%	7.06%	7.25%	7.55%
增长率						
主营业务收入增长率	3.95%	3.06%	9.96%	10.47%	6.18%	7.40%
EBIT 增长率	-15.61%	-11.45%	16.40%	13.87%	9.34%	11.22%
净利润增长率	0.48%	-24.15%	2.87%	17.40%	11.00%	12.91%
总资产增长率	17.58%	6.41%	2.37%	7.10%	6.24%	6.75%
资产管理能力						
应收账款周转天数	43.7	45.3	41.3	42.0	42.0	42.0
存货周转天数	81.3	81.0	67.8	68.0	68.0	68.0
应付账款周转天数	56.8	63.1	60.4	60.0	60.0	60.0
固定资产周转天数	182.6	210.1	282.9	252.4	262.5	255.8
偿债能力						
净负债/股东权益	28.94%	45.84%	45.16%	35.79%	34.99%	28.80%
EBIT 利息保障倍数	14.9	11.8	12.1	12.1	12.6	13.1
资产负债率	55.43%	56.84%	54.30%	54.42%	53.65%	52.89%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	1	1	13
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究