仅供内部参考，请勿外传

华创证券 HUA CHUANG SECURITIES

证券研究报告

其他化学原料 2026 年 09 月 09 日

杭氧股份（002430）2026 年半年报点评

业绩超预期，切入电子大宗打开成长空间

强推（维持）

目标价：35.6 元

当前价：27.46 元

事项：

- 公司发布 2026 年半年度报告，上半年营业总收入 86.9 亿元，同比增长 18.6%，归母净利润 5.6 亿元，同比增长 17.5%，扣非归母净利润 5.3 亿元，同比增长 15.9%。第二季度营业收入 47.0 亿元，同比增长 24.8%，归母净利润 3.0 亿元，同比增长 17.8%，扣非归母净利润 2.8 亿元，同比增长 18.5%。

评论：

- **气体业务表现亮眼，经营管理稳健。**2026 年上半年，在气体运营项目陆续投产、气价环比趋稳、高毛利率的设备订单如期交付等因素共同作用下，公司取得了超预期的业绩表现。空分设备业务收入 25.1 亿元，同比增长 8.2%，气体销售业务 58.2 亿元，同比增长 26.8%，气体销售业务占比达 67.0%，占比进一步提升。上半年公司销售毛利率、净利率分别为 21.0%、7.1%，分别同比+0.3pct、-0.2pct。销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.1%、5.7%、2.1%、1.2%，分别同比-0.1pct、持平、-0.4pct、+0.6pct，整体期间费用率提升 0.1pct，其中财务费用同比提升 146.34%，主要系汇兑损失增加所致。二季度公司销售毛利率、净利率分别为 19.8%、7.1%，分别同比-0.2pct、-0.5pct。销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.0%、5.1%、2.0%、1.2%，分别同比-0.2pct、+0.2pct、-0.7pct、+0.7pct，整体期间费用率同比持平。
- **设备业务盈利能力大幅修复，上半年设备累计订货额 52 亿元。**设备业务方面，尽管受下游行业需求压制，公司凭借自身的竞争优势，依旧取得稳健增长。受产品结构、自制化率提高等因素影响，公司空分设备业务毛利率大幅修复 9.47pct 至 29.90%。在订单方面，尽管传统钢铁、化工等行业需求偏弱，但随着新疆煤化工项目陆续进入招标采购阶段，公司有望受益。上半年设备累计订货额 52 亿元，同比大幅增长，新承接大中型空分装置 25 套，较去年同期翻番，其中 6 万等级以上特大型设备达 20 套，彰显公司行业龙头地位。
- **氩气价格强势反弹有望增厚利润，上半年新签气体项目超 38 万方。**2026 年上半年，国内零售气价有所修复，在下游需求复苏以及钢铁、化工等行业反内卷的影响下，零售气供给偏紧导致价格有所修复。据测算，上半年液氧、液氮、液氩均价分别为 381、404、775 元/吨，分别同比-4.1%、-6.5%、+41.4%，二季度，氧气均价同比转正、氮气均价降幅较一季度收窄，氩气均价同比延续高增。其中氩气价格延续高景气，7 月、8 月均价同比分别为 82.9%、168.6%。在项目投运及气价修复的背景下，公司气体销售业务取得快速增长。另据统计，上半年公司共签订气体项目超 38 万方，其中包括印尼 26 万方的设备和运营项目，是公司海外运营的又一次突破。看好公司不断扩大运营规模，未来有望受益于气价修复带来的利润弹性。
- **成立合肥子公司，布局电子大宗业务。**据公司公告，公司董事会同意投资设立全资子公司——合肥杭氧电子气体有限公司，拟投资建设电子大宗气项目，一期预计投资 5 亿元。电子级气体相较于工业级具有更高的门槛和进入壁垒，近年来国内高端半导体行业如存储、逻辑电路等需求景气，公司有望受益于国内高端制造业的兴起，加速国产替代，电子大宗气体业务也将快速打开成长空间。
- **投资建议：**公司拥有强大的订单获取能力，在建气体项目数量充足，陆续进入投运高峰期，若零售气价出现一定复苏，利润弹性将凸显。公司多措并举提质增效，看好公司加速向中国工业气体巨头成长。考虑到气体价格波动、上半年新签订单金额超预期，调整盈利预测，我们预计公司 2026~2028 年收入分别为 177.4、196.0、209.0 亿元（原预测分别为 156.5、168.7、186.8 亿元），分别同比增长 17.6%、10.5%、6.7%；归母净利润分别为 11.6、15.0、16.5 亿元（原预测分别为 10.9、12.3、14.1 亿元），分别同比增 22.2%、29.2%、10.4%；EPS 分别为 1.19、1.53、1.69 元，参考可比公司估值，结合公司行业龙头地位以及切入电子大宗气体运营业务，给予 2026 年 30 倍 PE，对应目标价为 35.6 元，维持“强推”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动；公司气体业务进展不及预期；行业竞争加剧；大宗原材料价格大幅波动；下游行业产业政策变化。

华创证券研究所

证券分析师：范益民

电话：021-20572562

邮箱：fanyimin@hcyjs.com

执业编号：S0360523020001

证券分析师：陈宏洋

邮箱：chenhongyang@hcyjs.com

执业编号：S0360524100002

公司基本数据

总股本(万股)	97,835.97
已上市流通股(万股)	97,793.77
总市值(亿元)	260.64
流通市值(亿元)	260.52
资产负债率(%)	52.92
每股净资产(元)	10.31
12 个月内最高/最低价	34.47/22.45

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《杭氧股份（002430）2025 年报点评：工业气体气价筑底，核聚变、商业航天打造全新成长曲线》2026-04-13

《杭氧股份（002430）重大事项点评：加入安徽省聚变产业联合会，布局可控核聚变等战略新兴产业》2025-09-07

《杭氧股份（002430）2025 年半年报点评：业绩符合预期，看好气价延续反弹增厚利润》2025-08-27

仅供内部参考，请勿外传

主要财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万)	15,083	17,740	19,598	20,902
同比增速(%)	10.0%	17.6%	10.5%	6.7%
归母净利润(百万)	949	1,160	1,498	1,654
同比增速(%)	2.9%	22.2%	29.2%	10.4%
每股盈利(元)	0.97	1.19	1.53	1.69
市盈率(倍)	28	23	18	16
市净率(倍)	2.7	2.5	2.3	2.1

资料来源：公司公告，华创证券预测　　注：股价为 2026 年 9 月 7 日收盘价

仅供内部参考，请勿外传

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,241	2,436	3,325	4,847
应收票据	526	621	906	819
应收账款	1,675	2,044	2,342	2,467
预付账款	471	561	1,179	1,118
存货	2,107	2,665	3,150	3,191
合同资产	1,604	1,774	1,905	2,091
其他流动资产	1,848	2,178	1,867	2,257
流动资产合计	10,472	12,279	14,674	16,790
其他长期投资	32	32	32	32
长期股权投资	154	154	154	154
固定资产	11,688	12,915	13,508	14,037
在建工程	561	1,061	1,561	2,061
无形资产	581	596	616	646
其他非流动资产	1,152	1,151	1,152	1,152
非流动资产合计	14,168	15,909	17,023	18,082
资产合计	**24,640**	**28,188**	**31,697**	**34,872**
短期借款	235	235	235	235
应付票据	336	421	494	551
应付账款	1,938	2,244	2,591	2,746
预收款项	4	5	5	6
合同负债	2,713	3,191	3,525	3,759
其他应付款	75	75	75	75
一年内到期的非流动负债	1,833	1,833	1,833	1,833
其他流动负债	701	832	969	1,043
流动负债合计	7,835	8,836	9,727	10,248
长期借款	4,114	5,651	6,941	8,236
应付债券	1,146	1,146	1,146	1,146
其他非流动负债	285	285	284	285
非流动负债合计	5,545	7,082	8,371	9,667
负债合计	**13,380**	**15,918**	**18,098**	**19,915**
归属母公司所有者权益	9,885	10,653	11,674	12,712
少数股东权益	1,375	1,617	1,925	2,245
所有者权益合计	**11,260**	**12,270**	**13,599**	**14,957**
负债和股东权益	**24,640**	**28,188**	**31,697**	**34,872**

现金流量表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**2,220**	**2,198**	**2,405**	**3,524**
现金收益	2,291	2,790	3,264	3,513
存货影响	214	-558	-485	-41
经营性应收影响	1,012	-539	-1,187	38
经营性应付影响	-339	392	421	212
其他影响	-958	114	392	-198
投资活动现金流	**-1,764**	**-2,938**	**-2,417**	**-2,434**
资本支出	-1,828	-3,073	-2,579	-2,591
股权投资	2	0	0	0
其他长期资产变化	62	135	162	157
融资活动现金流	**-215**	**935**	**901**	**432**
借款增加	443	1,537	1,290	1,296
股利及利息支付	-611	-693	-863	-944
股东融资	67	67	67	67
其他影响	-114	24	407	13

利润表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**15,083**	**17,740**	**19,598**	**20,902**
营业成本	11,915	14,027	15,297	16,231
税金及附加	103	124	137	146
销售费用	206	241	274	293
管理费用	829	969	1,078	1,150
研发费用	454	461	510	543
财务费用	131	158	117	125
信用减值损失	-27	-120	-50	-50
资产减值损失	-100	-15	-15	-15
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	15	15	20	20
其他收益	70	70	70	70
营业利润	**1,405**	**1,716**	**2,214**	**2,444**
营业外收入	8	8	8	9
营业外支出	14	14	14	14
利润总额	**1,399**	**1,710**	**2,208**	**2,439**
所得税	334	408	527	583
净利润	**1,065**	**1,302**	**1,681**	**1,856**
少数股东损益	116	142	183	202
归属母公司净利润	**949**	**1,160**	**1,498**	**1,654**
NOPLAT	1,164	1,422	1,770	1,951
EPS(摊薄)（元）	0.97	1.19	1.53	1.69

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入增长率	10.0%	17.6%	10.5%	6.7%
EBIT 增长率	11.7%	22.1%	24.5%	10.2%
归母净利润增长率	2.9%	22.2%	29.2%	10.4%
获利能力				
毛利率	21.0%	20.9%	21.9%	22.3%
净利率	7.1%	7.3%	8.6%	8.9%
ROE	9.6%	10.9%	12.8%	13.0%
ROIC	9.0%	9.6%	10.4%	10.3%
偿债能力				
资产负债率	54.3%	56.5%	57.1%	57.1%
债务权益比	67.6%	74.6%	76.8%	78.5%
流动比率	1.3	1.4	1.5	1.6
速动比率	1.1	1.1	1.2	1.3
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转天数	41	38	40	41
应付账款周转天数	60	54	57	59
存货周转天数	67	61	68	70
每股指标(元)				
每股收益	0.97	1.19	1.53	1.69
每股经营现金流	2.27	2.25	2.46	3.60
每股净资产	10.10	10.89	11.93	12.99
估值比率				
P/E	28	23	18	16
P/B	2.7	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	14	11	9	9

资料来源：公司公告，华创证券预测

仅供内部参考，请勿外传

机械组团队介绍

组长、首席分析师：范益民

上海交通大学机械硕士，CFA，5 年工控产业经历，8 年机械行业研究经验，2023 年加入华创证券研究所。2019 年金牛奖机械行业最佳分析团队；2019、2022、2024 年 Choice 最佳分析师及团队。

高级分析师：丁祎

新南威尔士大学金融硕士，上海财经大学本科，曾任职于国海证券，华鑫证券，2023 年加入华创证券研究所。

分析师：陈宏洋

上海交通大学机械工程博士，曾就职于中泰证券研究所，2023 年加入华创证券研究所。

助理研究员：於尔东

南京大学工学硕士。2023 年加入华创证券研究所。

分析师：朱珠

复旦大学经济学院硕士。曾就职于开源证券，2026 年加入华创证券研究所。

仅供内部参考，请勿外传

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张婷	北京机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	公募机构销售总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	张羽驰	销售经理		zhangyuchi@hcyjs.com
	骆振琳	高级销售经理		luozhenlin@hcyjs.com
	刘亚东	销售经理		liuyadong@hcyjs.com
	白嘉琪	销售助理		baijiaqi@hcyjs.com
	吴昱颖	销售经理		wuyuying@hcyjs.com
	龚佳宁	机构销售		gongjianing@hcyjs.com
	周怡圆	资深销售经理		zhouyiyuan@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	张嘉慧	资深销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	资深销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
	胡丁琳	销售经理		hudinglin@hcyjs.com
	付雅琦	销售经理		fuyaqi@hcyjs.com
	王艺嘉	销售助理		wangyijia1@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	祁继春	上海机构销售副总监		qijichun@hcyjs.com
	黄畅	保险机构销售总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	资深销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	许馨匀	销售助理		xuxinyun@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	刘雯	销售经理		liuwen@hcyjs.com
	金可依	销售经理		jinkeyi@hcyjs.com
	武君书	销售经理		wujunshu@hcyjs.com
	姜茜	销售助理		jiangxi@hcyjs.com
	罗兰丹波	资深销售经理		luolandanbo@hcyjs.com
	谢玮颖	资深销售经理		xieweiying@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	王世韬	高级销售经理		wangshitao1@hcyjs.com

仅供内部参考，请勿外传

	古舞	销售助理		guwu@hcyjs.com
	曹雅博	高级销售经理		caoyabo@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	机构服务部总经理助理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	副总监	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹玙	高级销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com
	陈孟昕	销售经理		chenmengxin@hcyjs.com
	文焱艺	销售经理		wenyanyi@hcyjs.com
	王秋晓	销售经理		wangqiuxiao@hcyjs.com
	谭雯欣	销售经理		tanwenxin@hcyjs.com
	陈蕾	销售助理		chenlei1@hcyjs.com
	赵方圆	销售经理		zhaofangyuan@hcyjs.com

仅供内部参考，请勿外传

华创行业公司投资评级体系

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，美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%－20%；
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%－10%之间；
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%－20%之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%；
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“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客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号花旗大厦 12 层
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-20572500
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572522