

气体销售量价齐升，空分设备订单回暖

——杭氧股份（002430）2017 年中报点评

2017 年 08 月 21 日

强烈推荐/首次

杭氧股份

财报点评

投资要点：

- **事件：**公司发布 2017 年半年度报告，报告期内公司实现营业收入 29.15 亿元，同比增长 32.51%；实现归母净利润 9833.8 万元，扭亏 1.54 亿元；EPS 为 0.12 元。公司预计 2017 年 1-9 月归母净利润为 1.75 亿至 2.15 亿元。
- **营业收入快速增长，毛利率提升，管理费率下降。**公司上半年营业收入同比增长 32.51%，综合毛利率为 18.39%（+2.43pct）。分产品来看，公司设备制造的收入为 9.86 亿元，YoY+46.71%，毛利率为 22.07%（+0.87pct），其中空分设备销售收入为 8.79 亿元，YoY+108.88%，毛利率为 21.85%（-3.91pct）；公司气体销售的收入为 18.02 亿元，YoY+22.55%，毛利率为 15.28%（+3.53pct）。公司管理费率为 8.13%（-3.10pct），显著下降，促成了公司净利率的明显提升。
- **工业气体供不应求，气体销售利润水平大幅提升。**2017 年以来，钢铁企业受钢价上涨带来的盈利驱动，提升产出率，造成了钢铁企业的氧气、氮气等工业气体需求量增长，促成价格上涨。2017 年上半年液氧、液氮等相比同比平均涨价幅度 40%以上，使得公司上半年零售气体的利润水平大幅提升。同时，注意到 7 月份由于气体市场供不应求的加剧，工业气体的价格进一步大幅上涨，我们估算公司气体销售 7 月单月有望贡献净利润近 7000 万元。我们判断工业气体价格会季节性回调，但全年平均价格中枢仍将维持高位，预计公司下半年气体销售的营业收入和毛利率进一步提升。
- **空分设备订单明显回暖，盈利能力修复。**上半年空分设备销售收入同比增长 108.88%，主要为 2016 年四季度以来下游钢铁、冶炼、石化等领域回暖使得订单量回升。2017 年上半年公司新签设备订单达 14.86 亿元，钢铁、石化领域的订单同步增长，随着公司设备订单的增加超过盈亏平衡线，空分设备的盈利能力将极大改善。下半年部分煤化工项目的招标有望启动，将为公司带来新的订单增量。
- **盈利预测与投资评级：**预计公司 2017-2019 年实现营业收入为 73.30 亿元，89.13 亿元和 101.44 亿元，实现归母净利润分别为 3.14 亿元、6.13 亿元和 7.58 亿元，EPS 分别为 0.33 元、0.64 元和 0.79 元，对应 PE 为 40.3X/20.7X/16.7X。首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**工业气体价格下降，煤化工项目招标延迟，设备订单不落地。

财务指标预测

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	5,939.67	4,944.47	7,329.96	8,912.19	10,143.5
增长率（%）	0.10%	-16.76%	48.25%	21.59%	13.82%
净利润（百万元）	161.83	-280.85	316.41	615.81	761.86
增长率（%）	-0.69%	-273.55%	-212.66%	94.62%	23.72%
净资产收益率（%）	3.92%	-8.36%	8.61%	15.25%	16.94%
每股收益（元）	0.17	-0.34	0.33	0.64	0.79
PE	77.29	-38.65	40.31	20.68	16.72
PB	2.97	3.23	3.47	3.15	2.83

分析师：郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号：

S1480510120012

联系人：陈皓

010-66555446

chenhao_dxzq.net.cn

联系人：任天辉

010-66554037

rentianhui1989@hotmail.com

联系人：龙海敏

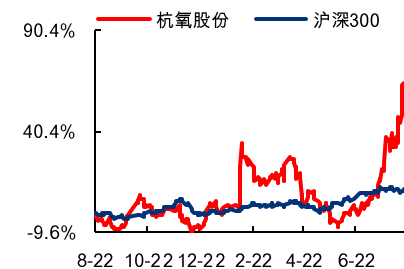
010-66555481

longhm_dxzq.net.cn

交易数据

52 周股价区间（元）	13.86-8.39
总市值（亿元）	133.69
流通市值（亿元）	115.28
总股本/流通 A 股（万股）	96460/83178
52 周日均换手率	1.24

52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

相关研究报告

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合	4436	4369	5865	6435	7131	营业收入	5940	4944	7330	8912	10144
货币资金	491	505	607	668	710	营业成本	4944	4240	5956	7108	8066
应收账款	1951	1825	2289	2442	2723	营业税金及附加	26	39	51	62	71
其他应收款	80	22	32	39	44	营业费用	98	101	161	178	203
预付款项	239	410	410	410	410	管理费用	499	496	674	722	822
存货	787	793	1632	1850	2099	财务费用	148	155	67	89	66
其他流动资产	236	172	172	172	172	资产减值损失	64.72	259.04	60.00	16.00	0.00
非流动资产	5294	5545	5024	4696	4266	公允价值变动收	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	70	63	60	60	60	投资净收益	2.68	41.59	0.00	0.00	0.00
固定资产	3753.53	4580.02	4144.92	3892.86	3546.32	营业利润	163	-303	360	736	917
无形资产	301	359	323	287	251	营业外收入	60.07	56.07	50.00	58.00	65.00
其他非流动资	95	10	0	0	0	营业外支出	13.70	5.28	4.00	5.00	5.00
资产总计	9731	9914	10889	11131	11397	利润总额	209	-252	406	789	977
流动负债合	3457	3682	5356	5227	5034	所得税	47	29	89	174	215
短期借款	435	440	1789	1345	890	净利润	162	-281	316	616	762
应付账款	1179	1077	1469	1753	1989	少数股东损益	18	2	2	3	4
预收款项	843	1084	1084	1084	1084	归属母公司净利	144	-283	314	613	758
一年内到期的	550	733	733	733	733	EBITDA	1046	712	898	1322	1486
非流动负债	2171	2498	1123	1123	1123	BPS (元)	0.17	-0.34	0.33	0.64	0.79
长期借款	1266	1123	1123	1123	1123	主要财务比率					
应付债券	500	1000	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	5628	6180	6479	6350	6157	成长能力					
少数股东权益	427	355	357	360	364	营业收入增长	0.10%	-16.76%	48.25%	21.59%	13.82%
实收资本 (或	832	832	965	965	965	营业利润增长	-5.07%	-285.74%	-218.87%	104.78%	24.47%
资本公积	883	883	883	883	883	归属于母公司净	-211.25%	94.91%	-211.25%	94.91%	23.67%
未分配利润	1651	1344	1375	1437	1512	获利能力					
归属母公司股	3676	3379	3651	4018	4473	毛利率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
负债和所有	9731	9914	10486	10728	10994	净利率 (%)	2.72%	-5.68%	4.32%	6.91%	7.51%
现金流量	单位: 百万元					总资产净利润	1.48%	-2.85%	2.89%	5.51%	6.65%
						ROE (%)	3.92%	-8.36%	8.61%	15.25%	16.94%
经营活动现	433	424	-126	1024	939	偿债能力					
净利润	162	-281	316	616	762	资产负债率 (%)	58%	62%	62%	59%	56%
折旧摊销	734.68	859.26	471.01	495.97	503.21	流动比率	1.28	1.19	1.10	1.23	1.42
财务费用	148	155	67	89	66	速动比率	1.06	0.97	0.79	0.88	1.00
应收账款减少	0	0	-464	-152	-282	营运能力					
预收账款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.62	0.50	0.72	0.84	0.93
投资活动现	-371	-955	-11	-184	-73	应收账款周转率	3	3	4	4	4
公允价值变动	0	0	0	0	0	应付账款周转率	5.44	4.38	5.76	5.53	5.42
长期股权投资	0	0	5	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	3	42	0	0	0	每股收益 (最新	0.17	-0.34	0.33	0.64	0.79
筹资活动现	-85	613	218	-779	-824	每股净现金流	-0.03	0.10	0.08	0.06	0.04
应付债券增加	0	0	-1000	0	0	每股净资产 (最	4.42	4.06	3.78	4.17	4.64
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	133	0	0	P/E	77.29	-38.65	40.31	20.68	16.72
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	2.97	3.23	3.47	3.15	2.83
现金净增加	-24	81	82	61	42	EV/EBITDA	12.61	19.28	17.50	11.50	9.90

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员（D），基础产业小组组长。央视财经频道嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

联系人简介

陈皓

机械行业研究员，清华大学测控技术与仪器学士，清华大学机械工程硕士，2016 年加入东兴证券研究所，从事机械行业研究。

任天辉

机械行业研究员，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学控制工程硕士，厦门大学自动化学士，2015 年加入东兴证券，从事机械行业研究。

龙海敏

机械行业研究员，华中科技大学材料成型及控制工程学士，清华大学机械工程硕士，5 年项目运营及企业管理经验，2017 年加入东兴证券研究所，从事机械行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，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。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。