

杭氧股份 (002430)

公司研究/简评报告

气体业务量价齐升，空分设备快速增长

—杭氧股份半年报点评

简评报告/机械

2017 年 08 月 21 日

一、事件概述

近期，杭氧股份发布 2017 年半年度报告：营业收入 29.15 亿元，同比增长 32.51%；归属上市公司股东净利润 9833.80 万元，同比增长 275.30%；归属于上市公司股东的扣非净利润 7298.89 万元，同比增长 195.40%。

二、分析与判断

➤ 主业双改善，公司营收增长 32.51%

上半年公司空分设备与工业气体业务均取得了快速增长。工程总包业务增速较高，但总量占比较低。

空分设备业务增长 108.88%，毛利率触底反弹。上半年公司制造业实现营收 9.86 亿元，同比增长 46.71%，毛利率 22.07%，同比增加 0.87 个百分点，较去年增加 4.12 个百分点。其中空分设备业务营收为 8.79 亿元，同比增长 108.88%，毛利率 21.85%，同比减少 3.91 个百分点，较去年增加 1.66 个百分点。

气体业务营收和毛利率双改善。上半年公司气体行业实现营收 18.02 亿元，较去年同期增长 22.55%，毛利率 15.28%，同比增加 3.53 个百分点，较去年增加 2.12 个百分点。

公司预计三季度净利润规模为 0.77-1.17 亿元，相比一、二季度（3870.3 万元、5963.5 万元）有显著提升。

➤ 气体业务量价齐升，盈利水平明显改善

我们认为随着钢铁企业高开工率的持续，未来零售气体价格将持续维持在高位运行。今年以来，全国主要工业零售气体（氧气、氮气、氩气）出厂价格普遍上涨，6 月份之后快速上涨。华东地区液氧出厂价格由年初的 400 元/吨上涨至 1500 元/吨之上，个别地区甚至上涨至 2000 元/吨以上。液氮出厂价格由年初的 500 元/吨上涨至 1400 元/吨。液氩出厂价格由年初 700 元/吨上涨至 3500 元/吨。

公司已拥有 25 家气体工厂，其中 21 家已投产，公司气体总装机容量 100 万 Nm³/h。上半年由于下游冶金、化工行业逐步回暖，工业管道气的需求上升，空分设备的产能利用率得到提升，管道气收入增长。同时，工业零售气体价格上涨也拉动营收增加，并明显改善气体业务毛利率。在管道气和零售气业务的共同推动下，上半年公司气体业务实现了营业收入和利润双增长，气体业务的毛利率较去年增加 2.12 个百分点。

与林德气体、盈德气体等其他主要工业气体供应商相比，公司工业气体业务毛利率明显偏低，至少还有 10 个百分点的改善空间。随着公司特殊气体项目投产，气体项目利用率提升，零售气体业务持续回暖，以及部分项目还贷结束，我们认为公司气体项目未来几年毛利率将有望持续提升。

➤ 空分设备需求持续向好，预计下半年将持续增长

上半年公司新接空分设备订单 14.86 亿元，包括丰南钢铁 4 套 5 万立方、浙江石油化工有限公司 4 套 8.3 万立方和江苏海力化工有限公司 7.2 万立方等特大型空分设备销售合同。

我们认为下半年随着国内煤化工项目空分设备订单落地，未来公司设备产能将能够充分受益，营收和毛利率将实现双提升。

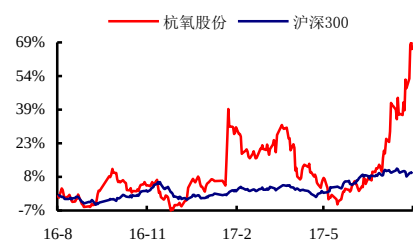
强烈推荐 维持评级

合理估值： 15.7-16.0 元

交易数据 2017-8-18

收盘价（元）	13.14
近 12 个月最高/最低	14.15/7.79
总股本（百万股）	965
流通股本（百万股）	832
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	127
流通市值（亿元）	109

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：刘振宇

执业证号： S0100517050004

电话： 010-85127653

邮箱： liuzhenyu@mszq.com

研究助理：樊艳阳

执业证号： S0100116030013

电话： 010-85127604

邮箱： fanyanyang@mszq.com

相关研究

1. 杭氧股份(002430)公司调研报告:空分设备订单激增，气体业务持续放量
2. 机械 2017 中期策略：拥抱确定性，关注子行业龙头

三、盈利预测与投资建议

受工业气体价格上涨影响，上调公司盈利预测。我们预计公司 2017-2019 年营业收入分别为 69.51 亿元、81.66 亿元和 95.45 亿元，归母净利润分别为 3.02 亿元、5.04 亿元和 6.91 亿元，对应 EPS 分别为 0.31 元、0.52 元和 0.72 元，对应 PE 分别为 42.0X、25.1X 和 18.4 X。维持“强烈推荐”的评级。

四、风险提示：

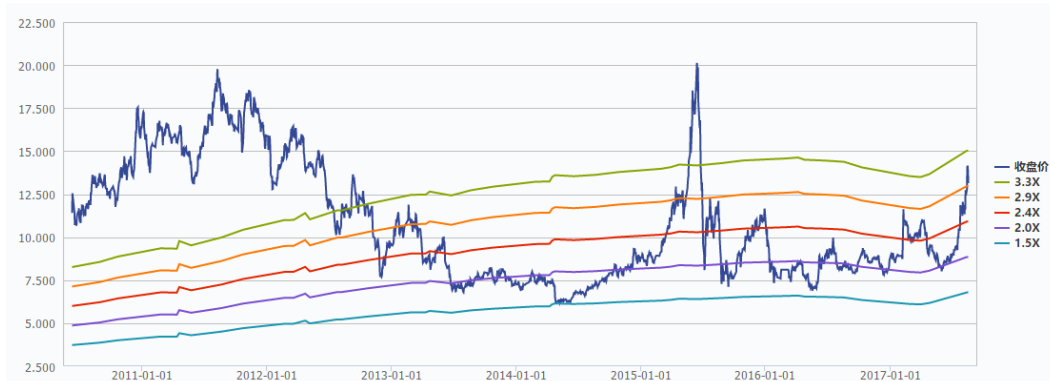
宏观经济增速不及预期风险；新增订单不及预期风险；业务毛利率不及预期风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	4,944	6,951	8,166	9,545
增长率（%）	-16.8%	40.6%	17.5%	16.9%
归属母公司股东净利润（百万元）	(283)	302	504	691
增长率（%）	-296.1%	206.7%	67.2%	37.0%
每股收益（元）	(0.29)	0.31	0.52	0.72
PE（现价）	(44.8)	42.0	25.1	18.4
PB	2.8	2.0	1.9	1.7

资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 1：杭氧股份 PB-Band



资料来源：wind，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总
利润表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业总收入	4,944	6,951	8,166	9,545
减：营业成本	4,240	5,565	6,395	7,382
营业税金及附加	39	39	46	54
销售费用	101	131	154	179
管理费用	496	629	740	864
财务费用	155	124	107	99
资产减值损失	259	128	128	128
加：投资收益	42	0	0	0
二、营业利润	(303)	334	596	837
加：营业外收支净额	51	56	56	56
三、利润总额	(252)	390	652	893
减：所得税费用	29	59	98	134
四、净利润	(281)	332	554	759
归属于母公司的利润	(283)	302	504	691
五、基本每股收益 (元)	(0.29)	0.31	0.52	0.72

主要财务指标

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
EV/EBITDA	33.55	17.70	12.27	10.29
成长能力:				
营业收入同比	-16.76%	40.58%	17.48%	16.89%
营业利润同比	-409.9%	174.0%	78.5%	40.4%
净利润同比	-273.5%	218.1%	67.2%	37.0%
营运能力:				
应收账款周转率	2.00	1.49	2.20	1.57
存货周转率	5.35	4.35	5.80	4.48
总资产周转率	0.50	0.59	0.70	0.67
盈利能力与收益质量:				
毛利率	14.3%	19.9%	21.7%	22.7%
净利率	-5.7%	4.8%	6.8%	8.0%
总资产净利率 ROA	-1.1%	4.2%	6.4%	6.9%
净资产收益率 ROE	-8.4%	6.6%	10.0%	12.2%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	1.19	1.46	1.78	1.74
资产负债率	62.3%	57.8%	53.1%	56.5%
长期借款/总负债	41.5%	31.0%	34.2%	26.5%
每股指标:				
每股收益	(0.29)	0.31	0.52	0.72
每股经营现金流量	0.45	(0.32)	1.62	0.02
每股净资产	3.50	4.77	5.24	5.87

资产负债表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	92	203	1,666	1,573
应收票据	643	2,563	2,043	3,341
应收账款	1,825	2,097	1,671	2,733
预付账款	410	442	537	593
其他应收款	22	122	47	150
存货	793	1,280	1,102	1,648
其他流动资产	172	172	172	172
流动资产合计	4,369	6,880	7,238	10,211
长期股权投资	63	63	63	63
固定资产	4,580	4,127	4,031	3,559
在建工程	377	377	0	0
无形资产	359	369	345	321
其他非流动资产	10	10	10	10
非流动资产合计	5,545	4,947	4,451	3,954
资产总计	9,914	11,827	11,688	14,165
短期借款	440	0	0	0
应付票据				
应付账款	1,201	2,291	1,721	2,911
预收账款	1,084	1,626	1,558	2,163
其他应付款	62	62	62	62
应交税费	78	0	0	0
其他流动负债	733	733	733	733
流动负债合计	3,682	4,712	4,075	5,869
长期借款	2,123	2,123	2,123	2,123
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	2,498	2,127	2,127	2,127
负债合计	6,180	6,839	6,202	7,996
股本	832	965	965	965
资本公积	883	1,707	1,707	1,707
留存收益	1,664	1,932	2,380	2,993
少数股东权益	355	385	435	504
所有者权益合计	3,733	4,988	5,486	6,169
负债和股东权益合计	9,914	11,827	11,688	14,165

现金流量表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流量	435	-308	1,563	17
投资活动现金流量	-955	48	48	48
筹资活动现金流量	613	372	-148	-158
现金及等价物净增加	94	111	1,463	-93

资料来源：公司公告，民生证券研究院

分析师与研究助理简介

刘振宇，大机械组组长，北京科技大学材料专业本科及硕士。曾任中国中冶控制经理岗，北京市规划委规划验收岗，2015年加入民生证券。在自动化、3D打印、工程机械、基础材料等领域有扎实的理论基础和研究经验。

樊艳阳，机械行业研究助理，中国人民大学经济学院本科及硕士，3年财经媒体从业经验，主要跟踪新能源汽车产业链、机械行业，2016年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、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刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。