

杭氧股份 (002430)

公司研究/简评报告

设备与气体业务同改善，18 年利润增长可期

简评报告/机械

2018 年 04 月 02 日

一、事件概述

近期，杭氧股份发布 2017 年年度报告，实现营业收入 64.52 亿元，同比增长 30.49%，其中气体业务实现营业收入 39.12 亿元，同比增长 18.88%，制造业实现营收 21.01 亿元，同比增长 32.56%；实现归母净利润 3.61 亿元，同比增长 227.63%；扣非归母净利润 3.01 亿元，同比增长 57.41%；经营活动产生的现金流净额达到 8.51 亿元，同比增长 100.70%。2017 年度公司拟向全体股东每 10 股派发现金股利人民币 0.75 元（含税）。

公司 2017 年业绩符合我们之前的预期。

二、分析与判断

➤ 设备与气体业务均大幅改善，双轮驱动利润增长

公司业务包括空分设备与工业气体两大板块，2017 年均出现较大改善，共同驱动公司利润增长。2017 年公司设备制造业务实现营业收入 21.01 亿元，同比增长 57.41%，毛利率达 25.99%，较 16 年增长 5.8 个百分点；工业气体业务实现营业收入 39.12 亿元，毛利率达 20.66%，较 16 年增长 7.5 个百分点。

➤ 气体业务利润贡献较大，装机规模持续扩展

公司已拥有 25 家气体工厂，气体总装机容量达 100 万方，其中 21 家已投产，双鸭山与驻马店项目已经具备投运条件。2017 年在管道气和零售气业务的共同推动下，公司气体业务实现了营业收入和利润双增长。我们认为公司气体项目未来几年毛利率有望持续提升，18 年有望继续保持高利润回报。

➤ 设备需求持续向好，全年新签订单超 38 亿

公司空分设备技术水平已跨入世界最先进的行列。2017 年公司共获得空分设备及石化设备订单 38.17 亿元，其中包括浙江石化 4 套 8.3 万方空分设备、神华榆林 3 套 10 万方空分设备，彰显公司强劲实力与市场竞争力。我们认为上述订单为公司 2018 年业绩打下了坚实的基础。

三、盈利预测与投资建议

我们预计公司 2018-2020 年营业收入分别为 85.81 亿元、99.11 亿元和 107.53 亿元，归母净利润分别为 5.91 亿元、7.56 亿元和 8.87 亿元，对应 EPS 分别为 0.61 元、0.78 元和 0.92 元，对应 PE 分别为 21.8X、17.1X 和 14.5 X。维持“强烈推荐”的评级。

四、风险提示：

工业气体价格不及预期的风险；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	2017A	2018	2019	2020
营业收入（百万元）	6,452	8,581	9,911	10,753
增长率（%）	30.5%	33.0%	15.5%	8.5%
归属母公司股东净利润（百万元）	330	591	756	887
增长率（%）	216.7%	79.2%	27.8%	17.5%
每股收益（元）	0.34	0.61	0.78	0.92
PE（现价）	39.1	21.8	17.1	14.5
PB	2.0	1.8	1.6	1.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

强烈推荐

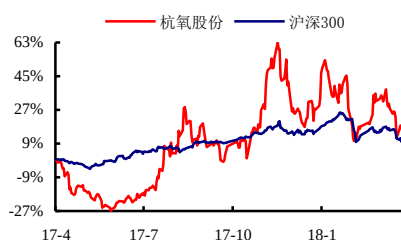
维持评级

当前价格：13.36 元

交易数据 2018-3-30

近 12 个月最高/最低	17.95/8.02
总股本（百万股）	965
流通股本（百万股）	830
流通股比例（%）	86.02
总市值（亿元）	129
流通市值（亿元）	111

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：樊可

执业证号：S0100117060039

电话：021-60876759

邮箱：fanke@mszq.com

相关研究

1. 杭氧股份(002430): 气体业务量价齐升，空分设备快速增长
2. 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表

项目 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
一、营业总收入	6,452	8,581	9,911	10,753
减：营业成本	5,083	6,736	7,731	8,334
营业税金及附加	63	63	73	79
销售费用	119	158	183	198
管理费用	523	759	876	951
财务费用	128	77	67	55
资产减值损失	79	134	134	134
加：投资收益	1	0	0	0
二、营业利润	459	654	848	1,003
加：营业外收支净额	2	33	33	33
三、利润总额	461	687	881	1,036
减：所得税费用	110	62	81	97
四、净利润	351	625	799	939
归属于母公司的利润	330	591	756	887
五、基本每股收益 (元)	0.34	0.61	0.78	0.92

主要财务指标

项目 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
EV/EBITDA	12.76	19.16	13.82	11.77
成长能力:				
营业收入同比	30.49%	33.00%	15.50%	8.50%
营业利润同比	185.8%	78.9%	29.5%	18.3%
净利润同比	225.0%	78.1%	27.8%	17.5%
营运能力:				
应收账款周转率	2.28	2.03	2.52	2.19
存货周转率	5.19	4.92	5.83	5.27
总资产周转率	0.61	0.73	0.78	0.76
盈利能力与收益质量:				
毛利率	21.2%	21.5%	22.0%	22.5%
净利率	5.4%	7.3%	8.1%	8.7%
总资产净利率 ROA	5.6%	6.4%	7.4%	7.6%
净资产收益率 ROE	7.1%	11.3%	12.7%	13.0%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	1.30	1.42	1.61	1.74
资产负债率	52.5%	52.5%	49.5%	48.4%
长期借款/总负债	31.1%	22.6%	22.4%	20.4%
每股指标:				
每股收益	0.34	0.61	0.78	0.92
每股经营现金流量	0.89	-0.16	1.40	0.37
每股净资产	4.80	5.41	6.19	7.10

资产负债表

项目 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	787	283	1,611	1,958
应收票据	1,156	2,320	2,160	2,701
应收账款	1,678	1,898	1,768	2,210
预付账款	554	723	743	838
其他应收款	25	37	34	43
存货	979	1,370	1,326	1,580
其他流动资产	177	177	177	177
流动资产合计	5,357	6,807	7,819	9,506
长期股权投资	60	60	60	60
固定资产	4,207	4,073	4,299	4,145
在建工程	378	378	0	0
无形资产	329	381	378	376
其他非流动资产	16	16	16	16
非流动资产合计	5,147	5,010	4,854	4,699
资产总计	10,528	11,842	12,697	14,228
短期借款	311	0	0	0
应付票据				
应付账款	1,240	1,995	1,718	2,284
预收账款	1,779	2,029	2,370	2,403
其他应付款	49	49	49	49
应交税费	101	0	0	0
其他流动负债	731	731	731	731
流动负债合计	4,110	4,803	4,867	5,467
长期借款	1,404	1,404	1,404	1,404
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	1,407	1,407	1,407	1,407
负债合计	5,516	6,210	6,273	6,874
股本	965	965	965	965
资本公积	1,636	1,636	1,636	1,636
留存收益	2,033	2,619	3,368	4,247
少数股东权益	377	412	455	507
所有者权益合计	5,011	5,631	6,424	7,355
负债和股东权益合计	10,528	11,842	12,697	14,228

现金流量表

项目 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流量	856	-157	1,353	361
投资活动现金流量	-166	36	36	36
筹资活动现金流量	-109	-383	-62	-50
现金及等价物净增加	581	-504	1,328	348

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。

樊可，核电专家，机械团队成员，清华大学工学学士、上海交通大学MBA，高级工程师，曾任中广核集团设计院高级主管设计师、中核集团秦山第二核电厂反应堆操纵员。2017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。