



机械

2018-4-22

公司点评报告

买入/首次覆盖

杭氧股份(002430)

业绩超预期，气体巨头正启航

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	965/830
总市值/流通(百万元)	13,504/11,617
12 个月最高/最低(元)	17.95/8.02

相关研究报告:

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

事件

公司近期发布一季报, 报告期内, 公司营业收入 16.38 亿元, 同比增长 22.53%; 归属母公司股东净利润 1.57 亿元, 同比增长 304.61%; 基本每股收益 0.16 元, 同比增长 220%。

同时, 公司预计 2018 年 1-6 月归母净利润 3.15 亿元-3.64 亿元, 比上年同期同比增长 220.32%-270.15%。

报告摘要

业绩超预期, 经营和财务指标优异。2018Q1, 公司营业收入 16.38 亿元, 同比增长 22.53%; 归母净利润 1.57 亿元, 同比增长 304.61%; 我们预计其中气体业务收入 10 亿左右, 净利润 1.1-1.2 亿; 设备制造业务收入近 6 亿, 利润 4000 万左右。利润增速远大于收入增速主要是因为: (1) 设备业务跨过盈亏平衡点, 盈利大幅释放; (2) 零售气体 (主要是氧气和氮气) 价格同比去年增长; (3) 去年 11 月至今陆续有多个新气体项目投产, 进一步提升公司业绩。

此外, 一季报各项经营和财务指标也值得关注:

净利率和毛利率: 报告期内, 公司综合毛利率 23.65%, 同比提高 61.8 个百分点; 净利率 9.94%, 同比提高 7.13 个百分点; 年化净资产收益率 13.31%。

经营活动现金流: 报告期内, 公司经营活动现金流净额 3.85 亿元, 同比大幅提高 124.88%, 创造单季度最好的经营活动现金流记录, 可见气体业务的突出的高现金流特性。

应收账款: 报告期内, 公司应收账款 16.9 亿元, 同比减少 25%, 在营收快速增长的同时, 应收账款反而大幅减少, 主要是由于公司气体收入占比越来越高, 资产质量更为优质。

预收账款: 报告期内, 公司预收账款 20.81 亿元, 同比增长 27.4%, 同样创造了公司上市以来最好水平, 说明公司设备业务大幅回暖, 在手订单充足。

负债率大幅下降: 受益于良好的现金流, 报告期末, 公司合并资产负债率为 54.22%, 同比下降了 10.85 个百分点; 一季度末, 公司长期借款 3.72 亿元, 同比大幅减少 68.5%。

气体业务量价齐升，空间巨大。自 2010 年上市以来，公司就坚定了气体运营业务的发展方向，气体业务始终保持快速增长态势，上市以来年复合增速 47%，在营业收入和实现利润方面已全面超越设备制造业务。2017 年气体产业收入 39.12 亿元，占营业收入的比重为 60.63%，成为公司的战略支柱产业。2017 年我国工业气体市场约 1100 亿，且每年仍有 10%+ 的增速，行业空间巨大。公司作为国内龙头企业，依托设备技术的绝对优势，随着新项目持续不断的投产或收购，气体业务体量仍有望保持快速增长。

化工冶金投资景气，设备业务迎来新高峰。2017 年公司共获得了空分设备及石化设备订单 38.17 亿元，同比增长 46.8%。受益于大炼化+煤化工万亿规模投资兴起，我们推算整个十三五期间空分设备市场需求约 600 亿（公司市占率已达到 60% 以上），且 2017 年下半年开始，设备招标逐渐进入高峰期，18 年订单高增长可期。公司设备订单的执行周期一般在 1 年至 1 年半，接下来设备制造业务有望看到利润高增长。

盈利性预测与估值。一季度是公司业务的传统淡季，在全年中的占比较小，一季度的业绩为全年盈利高增长打下了坚实基础。我们非常看好公司气体业务的长期成长，同时也看好设备业务的强势复苏，公司有望成为中国的气体巨头。预计公司 2018-2020 年公司可实现净利润为 8.02、11.08、13.01 亿元，对应 PE 分别为 16.84、12.19、10.38 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：订单确认不达预期；竞争加剧

指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	6451.80	8640.94	10915.57	12089.94
增长率	30.49%	33.93%	26.32%	10.76%
归属母公司净利润（百万元）	360.70	801.71	1107.70	1300.64
增长率	-	122.26%	38.17%	17.42%
每股收益 EPS（元）	0.37	0.83	1.15	1.35
PE	37.44	16.84	12.19	10.38
PB	2.91	2.49	2.07	1.73

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	5820.59	7569.66	10433.55	12758.06	营业收入	6451.80	8640.94	10915.57	12089.94
现金	1225.77	1594.89	2769.83	4416.03	营业成本	5082.88	6627.72	8286.70	9201.95
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金及附加	63.15	63.22	90.60	102.38
应收账款	2834.79	3956.99	5068.03	5472.56	营业费用	118.82	157.20	203.07	222.71
其它应收款	24.73	62.61	56.16	65.38	管理费用	522.65	673.99	840.50	906.75
预付账款	554.15	561.29	802.00	891.03	财务费用	127.77	62.17	54.44	33.20
存货	979.30	1190.46	1545.08	1713.82	资产减值损失	78.60	78.60	78.60	78.60
其他	201.85	203.43	192.44	199.24	其他经营收益*	70.41	70.41	70.41	70.41
非流动资产	5268.61	4918.44	4593.34	4169.52	投资净收益	0.71	14.99	19.10	11.60
金额资产类	2.10	2.92	2.37	2.46	营业利润	529.04	1063.45	1451.17	1626.37
长期投资	60.15	64.46	62.47	62.36	营业外收入	10.80	42.31	36.39	29.83
固定资产	4207.20	4069.42	3970.96	3629.47	营业外支出	8.52	9.16	7.65	8.44
无形资产	328.69	325.37	320.72	301.34	利润总额	531.32	1096.60	1479.92	1647.76
在建工程	378.47	235.26	12.14	-70.97	所得税	149.33	213.36	270.63	253.65
其他	292.00	221.02	224.67	244.86	净利润	381.99	883.24	1209.29	1394.11
资产总计	11089.20	12488.10	15026.88	16927.59	少数股东损益	21.29	81.53	101.59	93.48
流动负债	4324.35	4989.49	6220.47	6752.56	归属母公司净利润	360.70	801.71	1107.70	1300.64
短期借款	311.13	395.38	382.17	362.89	EBITDA	1084.73	1438.64	1821.71	1972.54
应付款项	1240.00	1816.80	2213.38	2408.39	EPS（最新摊薄）	0.37	0.83	1.15	1.35
预收账款	1779.21	1835.01	2574.09	2917.50	*其他经营收益中包含公允价值变动净收益，汇兑净收益，资产处置收益及其他收益				
其他	994.02	942.30	1050.84	1063.77	主要财务比率				
非流动负债	1753.35	1613.51	1715.24	1694.04	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
长期借款	403.50	403.50	403.50	403.50	成长能力				
其他	1349.85	1210.01	1311.74	1290.53	营业收入增长率	30.49%	33.93%	26.32%	10.76%
负债合计	6077.70	6603.01	7935.71	8446.59	营业利润增长率	274.85%	101.01%	36.46%	12.07%
少数股东权益	377.49	459.02	560.61	654.09	归属于母公司净利润增长率	-	122.26%	38.17%	17.42%
归属母公司股东权益	4634.01	5426.07	6530.56	7826.91	获利能力				
负债和股东权益	11089.20	12488.10	15026.88	16927.59	毛利率	21.22%	23.30%	24.08%	23.89%
					净利率	5.92%	10.22%	11.08%	11.53%
现金流量表					ROE	8.25%	14.71%	17.07%	16.70%
					ROIC	6.52%	13.45%	15.53%	15.21%
单位:百万元					偿债能力				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	资产负债率	54.81%	52.87%	52.81%	49.90%
经营活动现金流	851.16	492.66	1056.18	1591.79	净负债比率	23.78%	22.26%	18.87%	17.41%
净利润	381.99	883.24	1209.29	1394.11	流动比率	1.35	1.52	1.68	1.89
折旧摊销	533.36	286.43	295.63	300.74	速动比率	1.12	1.28	1.43	1.64
财务费用	127.77	62.17	54.44	33.20	营运能力				
投资损失	-0.71	-14.99	-19.10	-11.60	总资产周转率	0.61	0.73	0.79	0.76
营运资金变动	206.67	-507.45	-150.64	38.93	应收账款周转率	3.68	3.89	3.52	3.42
其它	-397.92	-216.73	-333.44	-163.59	应付账款周转率	4.85	5.19	4.84	4.69
投资活动现金流	-166.18	93.14	35.43	137.59	每股指标（元）				
资本支出	370.89	14.01	45.40	143.43	每股收益(最新摊薄)	0.37	0.83	1.15	1.35
长期投资	-96.37	60.88	-8.46	-14.65	每股经营现金流(最新摊薄)	0.88	0.51	1.09	1.65
其他	-440.69	18.25	-1.50	8.81	每股净资产(最新摊薄)	4.80	5.63	6.77	8.11
筹资活动现金流	-109.19	-216.69	83.33	-83.18	估值比率				
短期借款	-128.87	84.25	-13.21	-19.28	P/E	37.44	16.84	12.19	10.38
长期借款	-719.50	0.00	0.00	0.00	P/B	2.91	2.49	2.07	1.73
其他	739.19	-300.94	96.53	-63.90	EV/EBITDA	12.98	9.62	7.02	5.69
现金净增加额	575.80	369.12	1174.94	1646.20					

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyling@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
深圳销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
深圳销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
深圳销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
深圳销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。