



工业 资本货物

2019-03-30

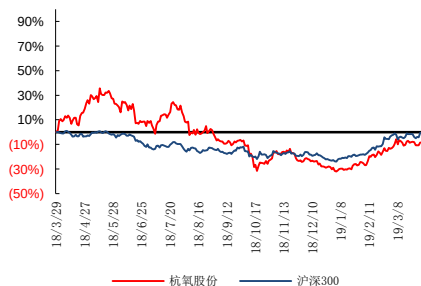
公司点评报告

买入/维持

杭氧股份(002430)

业绩持续高增长，气体规模快速扩张

■ 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)	11,614/9,996
12个月最高/最低(元)	17.85/8.94

相关研究报告：

杭氧股份(002430)《业绩超预期，气体业务潜力巨大》--2018/10/26

杭氧股份(002430)《设备和气体业务景气向上，业绩持续高增长》--2018/08/24

杭氧股份(002430)《气体业务快速增长，中国的气体巨头正启航》--2018/05/16

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3月29日公布2018年年报，其营业收入79亿元，同比增长22.47%；归母净利润7.41亿元，同比增长105.39%；加权净资产收益率14.93%，同比提高5.8pct。

投资要点

业绩持续高增长，现金流不断刷新历史记录

2018年年公司营业收入79亿元，同比增长22.47%；归母净利润7.41亿元，同比增长105.39%。2018Q4单季度实现收入19.33亿元，同比增长7.32%；归母净利润2.01亿元，同比增长31.17%。受益于设备和气体业务景气向上，2018年公司实现经营活动现金流净额12.82亿元，同比增长50.61%，不断刷新历史记录。

报告期内，公司经营质量进一步优化：1)综合毛利率23.28%，同比提高2.06pct；加权净资产收益率14.93%，同比提高5.8pct。2)考虑研发费用，期间费用率11.12%，同比下降0.8pct；其中销售费用率1.56% (yoy -0.28pct)、管理和研发费用率8.36% (yoy -0.26pct)、财务费用率1.20% (yoy -0.78pct)；3)预收账款19.58亿元，同比增长10%，说明公司订单同比快速增加。4)应收账款和票据28.44亿元，在收入快速增长的同时，应收账款和去年基本持平，说明公司目前经营良好，贷款回收及时。

气体业务收入和毛利率持续增长，规模快速扩张

公司气体业务已成为公司的战略支柱产业，气体业务规模日益扩大，同时零售市场需求旺盛，气体销售量和营业收入同比显著提升。报告期内，气体业务实现营业收入44.64亿元，同比增长14.12%（我们预计公司气体业务实现净利润4.4亿），占营业收入的比重为56.5%。得益于零售气价回升以及折旧费用逐步释放，2018年气体业务毛利率23.5%，同比提高2.84pct，过去几年的投资气体正处于折旧费用快速释放期，气体业务毛利率有望持续提升。

我国工业气体市场约1300亿，且每年仍有10%左右的增速，行业空间巨大。公司依托设备技术的绝对优势，经过多年的投入和积累，已成为我国气体企业龙头企业。随着山西杭氧、萍钢杭氧、广西杭氧、江西杭氧等新项目投产，未来一年气体规模有望再增长40+%，气体业务不断做大做强。

制造业务快速增长，设备新签订单创纪录

报告期内，公司制造业实现营业收入 29.78 亿元，同比增长 41.75%（其中最主要的空分设备收入 28.4 亿元，同比增长 52.53%）。公司作为空分设备绝对龙头，受益于钢铁、炼化、煤化工资本开支景气度提升，设备业务持续高增长。2018 年公司共获得了空分设备及石化设备订单 45.47 亿元，同比增长 19.12%，创历史记录，充足的在手订单保障今年制造业务快速增长，在规模效应带动下，具备更大的利润弹性。

盈利性预测与估值

我们预计公司 2019-2021 年公司净利润分别为 9.48、11.78、13.30 亿元，对应 PE 分别为 12.25、9.86、8.73 倍，维持“买入”评级。

风险提示：订单确认不达预期；气体业务扩张放缓

指标/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	7901.22	9204.37	10677.66	11886.59
增长率	22.47%	16.49%	16.01%	11.32%
归属母公司净利润（百万元）	740.86	948.19	1177.85	1330.47
增长率	105.39%	27.98%	24.22%	12.96%
每股收益 EPS（元）	0.77	0.98	1.22	1.38
PE	15.68	12.25	9.86	8.73
PB	2.03	1.75	1.47	1.24

利润表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	7901.22	9204.37	10677.6	11886.5
营业成本	6061.47	7021.02	8037.70	8905.53
营业税金及附加	57.29	69.03	85.42	95.09
销售费用	122.95	138.07	154.83	166.41
管理费用	449.76	736.35	843.54	927.15
财务费用	94.62	100.90	109.46	121.48
资产减值损失	-4.71	50.00	60.00	70.00
投资收益	1.24	60.35	60.50	60.60
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	961.44	1149.37	1447.22	1661.52
其他非经营损益	-2.40	-0.82	-0.23	0.74
利润总额	959.05	1148.55	1446.98	1662.26
所得税	164.34	128.99	173.64	216.09
净利润	794.70	1019.55	1273.35	1446.17
少数股东损益	53.84	71.37	95.50	115.69
归属母公司股东净利润	740.86	948.19	1177.85	1330.47
资产负债表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	1305.10	2182.82	3599.62	5178.74
应收和预付款项	3617.38	4580.36	5170.67	5738.40
存货	1231.97	1393.77	1606.76	1785.50
其他流动资产	157.92	151.47	175.71	195.61
长期股权投资	61.86	61.86	61.86	61.86
投资性房地产	95.87	95.87	95.87	95.87
固定资产和在建工程	4349.57	4003.94	3658.30	3312.67
无形资产和开发支出	374.80	343.47	312.14	280.81
其他非流动资产	152.35	152.35	152.35	152.35
资产总计	11346.8	12965.9	14833.2	16801.8
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	3379.02	4134.09	4714.00	5224.31
长期借款	754.00	754.00	754.00	754.00
其他负债	1501.27	1428.96	1443.08	1455.13
负债合计	5634.29	6317.04	6911.07	7433.44
股本	964.60	964.60	964.60	964.60
资本公积	1616.71	1616.71	1616.71	1616.71
留存收益	2643.32	3591.50	4769.35	6099.82
归属母公司股东权益	5307.86	6172.82	7350.66	8681.14
少数股东权益	404.68	476.05	571.55	687.24
股东权益合计	5712.54	6648.86	7922.21	9368.38
负债和股东权益合计	11346.8	12965.9	14833.2	16801.8
业绩和估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
EBITDA	1605.60	1627.23	1933.64	2159.97
PE	15.68	12.25	9.86	8.73
PB	2.03	1.75	1.47	1.24
PS	1.47	1.26	1.09	0.98
EV/EBITDA	7.29	6.60	4.82	3.59

现金流量表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	794.70	1019.55	1273.35	1446.17
折旧与摊销	549.54	376.96	376.96	376.96
财务费用	94.62	100.90	109.46	121.48
资产减值损失	-4.71	50.00	60.00	70.00
经营营运资本变动	-170.31	-383.16	-227.15	-241.65
其他	18.13	-77.13	-126.86	-132.96
经营活动现金流净额	1281.97	1087.13	1465.76	1640.01
资本支出	240.37	0.00	0.00	0.00
其他	-590.02	60.35	60.50	60.60
投资活动现金流净额	-349.64	60.35	60.50	60.60
短期借款	-311.13	0.00	0.00	0.00
长期借款	350.50	0.00	0.00	0.00
股权融资	-19.21	0.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-845.97	-269.76	-109.46	-121.48
筹资活动现金流净额	-825.81	-269.76	-109.46	-121.48
现金流量净额	108.64	877.72	1416.80	1579.13
财务分析指标	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
销售收入增长率	22.47%	16.49%	16.01%	11.32%
营业利润增长率	81.73%	19.55%	25.91%	14.81%
净利润增长率	108.04%	28.29%	24.89%	13.57%
EBITDA 增长率	34.90%	1.35%	18.83%	11.70%
获利能力				
毛利率	23.28%	23.72%	24.72%	25.08%
三费率	8.45%	10.60%	10.38%	10.22%
净利率	10.06%	11.08%	11.93%	12.17%
ROE	13.91%	15.33%	16.07%	15.44%
ROA	7.00%	7.86%	8.58%	8.61%
ROIC	13.16%	16.37%	20.05%	22.72%
EBITDA/销售收入	20.32%	17.68%	18.11%	18.17%
营运能力				
总资产周转率	0.70	0.76	0.77	0.75
固定资产周转率	1.89	2.32	2.94	3.62
应收账款周转率	4.74	4.62	4.37	4.40
存货周转率	5.33	5.28	5.25	5.17
销售商品提供劳务收	56.76%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	49.66%	48.72%	46.59%	44.24%
带息债务/总负债	31.13%	27.77%	25.38%	23.60%
流动比率	1.78	1.96	2.19	2.41
速动比率	1.43	1.63	1.85	2.08
每股指标				
每股收益	0.77	0.98	1.22	1.38
每股净资产	5.92	6.89	8.21	9.71
每股经营现金	1.33	1.13	1.52	1.70

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@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。