

增持

——维持

日期：2019 年 9 月 2 日

行业：机械设备-传统能源设备



分析师：倪瑞超

Tel：021-53686179

E-mail：niruichao@shzq.com

SAC 证书编号：S0870518070003

基本数据（最新）

报告日股价（元）13.54

12mth 股价区间（元）8.85-15.30

流通股本/总股本（亿股）9.50/9.65

流通市值/总市值（亿元）129/131

主要股东（2019H1）

杭州制氧机集团有限公司 54.40%

报告编号：NRC19-CT23

首次报告日期：2019 年 4 月 16 日

相关报告：无

杭氧股份（002430）

证券研究报告 / 公司研究 / 公司动态

业绩稳定增长，未来新气体项目将逐步投产

■ 动态事项

公司发布 2019 年半年报，上半年实现营业收入 40.74 亿元，同比增长 10.82%；归母净利润 3.99 亿元，同比增长 18.03%。

■ 事项点评

● **公司上半年业绩稳定增长。**公司上半年业绩呈现出稳定增长，其中 Q2 收入 22.1 亿元，同比增长 8.38%；归母净利润 2.25 亿元，同比增长 24.08%，Q2 利润增速较 Q1 提升。公司上半年由于气体和设备的毛利率下降，导致公司的综合毛利率下降，公司上半年毛利率 20.69%，同比下降 2.55pct。但是由于公司各项费用的下降，公司的净利率实现了上升，净利率 10.30%，同比提升 0.58pct。

● **空分设备业务稳定增长。**上半年公司空分设备实现收入 16.28 亿元，同比增长 17.59%，去年底充足的在手订单保障了公司未来的设备业务收入。上半年公司新签订空分设备及石化设备订单 29.31 亿元，其中包括户浙石化二期 4 套 100,000m³/h 空分设备项目订单、中煤图克 75,000m³/h 空分设备、河南心连心 80,000m³/h 空分设备等多个项目。充足的设备订单保障了公司设备业务的稳定增长。

● **气体未来新项目投产带来增量。**上半年公司气体销售实现收入 22.47 亿元，同比增长 8.23%。上半年售气体的市场价格较去年同期有所下降，但是公司一方面做好管道气的稳定供应，另一方面，增加液体产品的生产和销售；使得气体销售收入实现增长。公司继续保持每年增加新的气体项目投资的节奏，上半年新增投资收购广西盛隆 2 套 40,000m³/h 在建工程项目、配套山钢莱芜钢铁 40,000m³/h 空分项目及青岛芯恩供气项目等项目。山西杭氧二期 65,000m³/h、河南杭氧三期 30,000m³/h、萍钢杭氧二期 20,000m³/h、江西杭氧 2 套 80,000m³/h 等空分项目建设有序推进，将在今年或者明年投产，新增项目的投产将为公司的气体业务带来新的增量。

■ **投资建议。**基于半年报微调公司盈利预测，预测公司 2019/2020/2021 年销售收入为 89.43、103.59、113.36 亿元，归母净利润 8.65、10.37、12.20 亿元，EPS 为 0.90、1.07、1.26 元，对应的 PE 为 15.1、12.6、10.7 倍。维持公司“增持”评级。

■ **风险提示：**气体价格下降。

区分	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入：百万元	7901.22	8943.45	10359.31	11336.24
增长率 YOY	22.47%	13.19%	15.83%	9.43%
归母净利润：百万元	740.86	864.93	1036.80	1219.64
增长率 YOY	105.39%	16.75%	19.87%	17.63%
EPS（元）	0.77	0.90	1.07	1.26
PE（倍）	17.6	15.1	12.6	10.7

数据来源：WIND 上海证券研究所预测

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责声明。

资产负债表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,305	2,244	3,480	4,553
存货	1,232	1,348	1,326	1,485
应收账款及票据	2,844	2,935	3,159	3,319
其他	932	1,092	1,012	1,231
流动资产合计	6,312	7,620	8,976	10,588
长期股权投资	62	62	62	62
固定资产	4,148	3,791	3,602	3,383
在建工程	202	400	400	400
无形资产	313	350	330	310
其他	310	352	341	331
非流动资产合计	5,034	4,955	4,736	4,486
资产总计	11,347	12,575	13,712	15,074
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1,228	1,446	1,419	1,585
其他	2,321	2,610	2,866	2,994
流动负债合计	3,549	4,055	4,286	4,580
长期借款和应付债券	1,754	1,754	1,754	1,754
其他	331	333	333	333
非流动负债合计	2,085	2,087	2,087	2,087
负债合计	5,634	6,143	6,373	6,667
少数股东权益	405	460	538	630
股东权益合计	5,713	6,460	7,367	8,435
负债和股东权益总计	11,347	12,603	13,740	15,102

现金流量表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	1,282	1,856	1,885	1,732
投资活动现金流	(350)	(265)	(405)	(405)
融资活动现金流	(826)	(239)	(244)	(255)
净现金流	109	1,353	1,236	1,073

数据来源：WIND 上海证券研究所预测

利润表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	7,901	8,943	10,359	11,336
营业成本	6,061	6,983	8,022	8,713
营业税金及附加	57	63	73	79
营业费用	123	118	137	150
管理费用	450	698	787	839
财务费用	95	66	37	11
资产减值损失	(5)	(50)	0	0
投资收益	1	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
其他收益	54	55	55	55
营业利润	961	1,122	1,360	1,599
营业外收支净额	(2)	0	0	0
利润总额	959	1,122	1,360	1,599
所得税	164	202	245	288
净利润	795	920	1,115	1,311
少数股东损益	54	55	78	92
归属母公司股东净利润	741	865	1,037	1,220

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
总收入增长率	22%	13%	16%	9%
净利润增长率	105%	17%	20%	18%
毛利率	23%	22%	23%	23%
净利率	10%	10%	11%	12%
资产负债率	50%	49%	46%	44%
流动比率	1.78	1.88	2.09	2.31
速动比率	1.43	1.48	1.73	1.93
总资产回报率（ROA）	7%	9%	10%	11%
净资产收益率（ROE）	15%	14%	15%	16%
PE	17.6	15.1	12.6	10.7
PB	2.5	2.2	1.9	1.7

分析师承诺

倪瑞超

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。