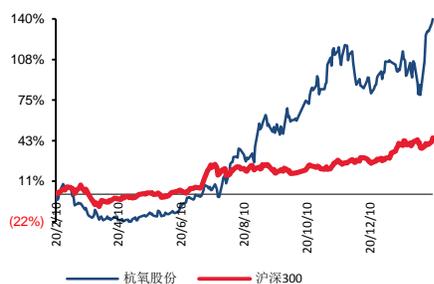


工业 资本货物

## 2020 年公司业绩稳健增长，气体投资加快奠定成长基础

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	965/950
总市值/流通(百万元)	32,758/32,278
12 个月最高/最低(元)	33.96/11.19

### 相关研究报告:

杭氧股份(002430)《半年报业绩持续增长, 气体业务开启新一轮扩张》  
--2019/08/29

杭氧股份(002430)《与青岛芯恩签署工业气体供应合同, 气体业务取得重大突破》  
--2019/07/29

杭氧股份(002430)《业绩持续高增长, 气体规模快速扩张》  
--2019/03/30

证券分析师: 钱建江

电话: 021-61376578

E-MAIL: qianjianjiang@tpyzq.com

执业资格证书编码:

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:

**事件:** 公司发布 2020 年业绩快报, 实现收入 100.29 亿元, 同比增长 22.49%, 实现净利润 8.66 亿元, 同比增长 36.33%。

**设备和气体业务均实现新突破, 2020 年业绩稳健增长:** 2020 年全年公司实现收入 100.29 亿元, 同比增长 22.49%, 实现净利润 8.66 亿元, 同比增长 36.33%, 业绩实现稳健增长, 两大业务板块设备业务实现稳健增长, 气体项目随着投资增加, 零售业务的拓展, 盈利能力不断提升。

**气体投资规模持续扩张, 已成为公司支柱产业:** 公司已成为国内最具影响力的气体服务商, 2017-2019 年, 公司工业气体业务收入为 39.12 亿元、44.64 亿元、46.64 亿元, 呈稳步增长态势。2020 年公司先后获得承德杭氧二期 2 万空分项目、济源杭氧国泰二期 4 万空分项目及广东河源德润钢铁 1.1 万空分项目等气体投资项目, 并在衢州东港园区项目上取得实质性进展, 目前已与东港园区内用气企业达成供气协议, 并着手推进 3800m<sup>3</sup>/h 液体空分项目建设。2020 年前三季度, 气体业务收入占营业收入的比例约 54%, 气体产业已逐步发展成为公司支柱产业。

**拟发行可转债募资不超过 18 亿, 进一步加大气体业务投入力度:** 公司于 2021 年 1 月发布可转债发行预案, 拟募资不超过 18 亿元, 投入吕梁气体、东港气体、黄石气体、广东气体、济源国泰气体、太原气体等 6 个气体项目, 进一步加大气体行业投资。工业气体需求企业对供气稳定性和气体性质有较高要求, 且具有一定的排他性, 现阶段是通过精准布局、快速扩张占据市场份额的关键时期, 公司加大气体投资将为公司未来贡献稳定的现金流和奠定成长基础。

**盈利预测与投资建议:** 我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为 8.66 亿、10.89 亿和 13.26 亿, 对应 PE 分别为 38 倍、30 倍和 25 倍, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 新项目投产不及预期, 设备订单不及预期

指标/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	8187.01	10012.12	12217.31	14450.37
增长率	3.62%	22.29%	22.03%	18.28%
归属母公司净利润(百万元)	635.30	866.61	1089.10	1325.76
增长率	-14.25%	36.41%	25.67%	21.73%
每股收益 EPS(元)	0.66	0.90	1.13	1.37
PE	52	38	30	25
PB	5.28	4.69	4.06	3.49

利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	8187.01	10012.1	12217.3	14450.3
营业成本	6397.27	7841.88	9526.61	11215.0
营业税金及附加	53.56	73.28	86.12	101.94
销售费用	125.58	150.18	183.26	216.76
管理费用	442.47	775.94	946.84	1119.90
财务费用	77.09	86.10	122.17	144.50
资产减值损失	-94.41	0.00	0.00	0.00
投资收益	14.97	0.00	0.00	0.00
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
<b>营业利润</b>	<b>850.47</b>	<b>1084.73</b>	<b>1352.31</b>	<b>1652.22</b>
其他非经营损益	3.94	3.08	3.13	3.25
<b>利润总额</b>	<b>854.41</b>	<b>1087.81</b>	<b>1355.44</b>	<b>1655.47</b>
所得税	169.84	221.21	266.33	329.70
净利润	684.58	866.61	1089.10	1325.76
少数股东损益	49.27	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	635.30	866.61	1089.10	1325.76
资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	1222.57	2039.21	3550.07	5296.55
应收和预付款项	2857.18	3495.96	4261.74	5035.47
存货	1630.96	2027.67	2490.33	2954.01
其他流动资产	454.83	202.38	246.95	292.09
长期股权投资	71.91	71.91	71.91	71.91
投资性房地产	92.73	92.73	92.73	92.73
固定资产和在建工程	5089.07	4423.67	3758.27	3092.88
无形资产和开发支出	381.03	336.42	291.81	247.20
其他非流动资产	249.06	249.06	249.06	249.06
<b>资产总计</b>	<b>12049.3</b>	<b>12939.0</b>	<b>15012.8</b>	<b>17331.8</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	3639.55	4454.96	5426.87	6407.22
长期借款	612.75	612.75	612.75	612.75
其他负债	1588.68	888.81	901.67	914.55
<b>负债合计</b>	<b>5840.98</b>	<b>5956.51</b>	<b>6941.28</b>	<b>7934.52</b>
股本	964.60	964.60	964.60	964.60
资本公积	1617.91	1617.91	1617.91	1617.91
留存收益	3104.99	3971.60	5060.70	6386.46
归属母公司股东权益	5779.96	6554.11	7643.21	8968.98
少数股东权益	428.40	428.40	428.40	428.40
<b>股东权益合计</b>	<b>6208.36</b>	<b>6982.51</b>	<b>8071.61</b>	<b>9397.38</b>
负债和股东权益合计	12049.3	12939.0	15012.8	17331.8
业绩和估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
EBITDA	1474.06	1880.85	2184.49	2506.73
PE	51.56	37.80	30.08	24.71
PB	5.28	4.69	4.06	3.49
PS	4.00	3.27	2.68	2.27
EV/EBITDA	22.28	16.65	13.64	11.19

现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	684.58	866.61	1089.10	1325.76
折旧与摊销	546.50	710.01	710.01	710.01
财务费用	77.09	86.10	122.17	144.50
资产减值损失	-94.41	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	220.59	43.38	-288.25	-289.30
其他	31.72	0.00	0.00	0.00
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>1466.06</b>	<b>1706.10</b>	<b>1633.04</b>	<b>1890.97</b>
资本支出	-735.01	0.00	0.00	0.00
其他	-423.96	0.00	0.00	0.00
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1158.9</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	-141.25	0.00	0.00	0.00
股权融资	1.20	0.00	0.00	0.00
支付股利	-173.63	0.00	0.00	0.00
其他	2.35	-889.46	-122.17	-144.50
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-311.34</b>	<b>-889.46</b>	<b>-122.17</b>	<b>-144.50</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>-5.64</b>	<b>816.63</b>	<b>1510.87</b>	<b>1746.47</b>
财务分析指标	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>				
销售收入增长率	3.62%	22.29%	22.03%	18.28%
营业利润增长率	-11.54%	27.54%	24.67%	22.18%
净利润增长率	-13.86%	26.59%	25.67%	21.73%
EBITDA 增长率	-8.19%	27.60%	16.14%	14.75%
<b>获利能力</b>				
毛利率	21.86%	21.68%	22.02%	22.39%
三费率	7.88%	10.11%	10.25%	10.25%
净利率	8.36%	8.66%	8.91%	9.17%
ROE	11.03%	12.41%	13.49%	14.11%
ROA	5.68%	6.70%	7.25%	7.65%
ROIC	10.65%	13.44%	18.08%	22.64%
EBITDA/销售收入	18.00%	18.79%	17.88%	17.35%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.70	0.80	0.87	0.89
固定资产周转率	1.88	2.37	3.43	4.99
应收账款周转率	4.92	5.38	5.38	5.30
存货周转率	4.20	4.01	3.99	3.94
销售商品提供劳务收	65.58%	—	—	—
<b>资本结构</b>				
资产负债率	48.48%	46.04%	46.24%	45.78%
带息债务/总负债	19.24%	18.87%	16.19%	14.17%
流动比率	1.40	1.72	1.92	2.09
速动比率	1.03	1.27	1.47	1.64
<b>每股指标</b>				
每股收益	0.66	0.90	1.13	1.37
每股净资产	6.44	7.24	8.37	9.74
每股经营现金	1.52	0.00	0.00	0.00

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 机械行业分析师介绍

**刘国清**, 太平洋证券机械行业首席分析师, 浙江大学管理专业硕士, 从事高端装备等领域的行业研究工作, 擅长产业链调研, 尤其精通机器人及自动化相关板块。金融行业从业八年, 代表作包括《机器人趋势》等。在进入金融行业之前, 有丰富的实业工作经历, 曾经在工程机械和汽车等领域, 从事过生产技术, 市场与战略等方面的工作。

**钱建江**, 太平洋证券机械行业分析师, 华中科技大学工学硕士, 曾就职于国元证券研究中心, 2017 年 7 月加盟太平洋证券, 善于自下而上把握投资机会。

**曾博文**, 太平洋证券机械行业分析师, 中山大学金融学硕士, 曾就职于广证恒生证券研究中心, 2017 年 9 月加盟太平洋证券, 善于从产业趋势把握投资机会。

**崔文娟**, 太平洋证券机械行业分析师, 复旦大学经济学院硕士。曾就职于安信证券研究中心, 2019 年 7 月加入太平洋证券, 致力以研究穿越行业波动, 找寻确定性机会。

## 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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



## 研究院

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

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。