

气体及设备业务双丰收，新签项目助力未来高增长

2022 年 03 月 30 日

► **公司事件：公司发布 2021 年年报**，1) 2021 年全年实现营收 118.78 亿元，同比增长 18.53%；实现归母净利 11.94 亿元，同比增长 41.60%；2) 从单 4 季度看，公司实现营收 29.16 亿元（同比增 4.32%/环比降 12.83%）；归母净利 1.47 亿元（同比降 25.41%/环比降 12.83%）。

► **气体及设备业务双双实现同比增长**。公司 2021 年营收及归母净利获得较大幅度增长主要受益于气体业务及空分设备业务的营收利润双增长。其中，1) **气体业务**，2021 年实现营收 66.16 亿元，同比增 22.05%，达到历史销售最高水平；在毛利率方面，随着部分气体项目陆续投产以及零售气体的不断拓展，2021 年气体销售毛利率为 26.17%，同比增 3.90pct，达到历史最高水平；2) **空分设备业务**，2021 年实现营收 43.15 亿元，同比增长 5.51%；在毛利率方面，公司充分发挥设备生产的规模优势，在原材料大幅涨价的背景下，2021 年毛利率达到 24.03%，较 2020 年仍有 0.24 个百分点的提升。此外，由于产品销售增速明显，公司经营活动净现金流同比大增 34.57%，随着气体及设备销售业务的不断扩大，公司经营现金流有望进一步得到优化。

► **气体项目多元化布局，驱动公司创新发展**。公司气体业务在空分设备基础上实现衍生，充分发挥自身优势。2021 年，公司新签订玉昆钢铁、裕龙石化以及湖北晋空等多个供气项目，气体投资新增制氧规模为约 64 万 m³/h；此外，2022 年以来，公司已公告 4 项空分设备项目，覆盖钢铁、有色金属冶炼、锂电材料等多个领域，项目布局实现多元化。具体看，其中包括晋南钢铁新材料气体项目（新建一套 60000m³/h 空分装置）、济源杭氧万阳气体二期项目（新建一套 10000m³/h 空分装置）、衢州杭氧华友气体项目（新建一套 30000m³/h 和一套 50000m³/h 空分装置）、九江杭氧天赐气体项目（新建一套 40000m³/h 空分装置）等。上述项目将陆续在 2023 年启动，为公司未来业绩持续增长形成有效支撑。

► **“双碳”政策目标的背景下，设备销售迎来新的发展机遇**。2021 年为我国“双碳”政策元年，客户端对于新技术性工艺的改造需求明显增加，进而推动大型成套空分设备需求的快速增长。随着各地政策进一步的细化落地，公司积极把握市场机遇，2021 年全年新签空分设备合同 62.4 亿元，石化设备 6 亿元。

► **投资建议**：在“双碳”政策目标的背景下，公司空分设备以及专业的气体服务将继续维持高增长，我们预计 2022-2024 年公司实现营收 131.16/151.03/175.42 亿元，归母净利 13.30/15.93/20.03 亿元，同比增 11.4%、19.8%、25.7%，当前股价对应 PE 分别为 22 倍、18 倍、14 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示**：原材料价格波动，下游需求不及预期，国内疫情反复等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	11878	13116	15103	17542
增长率（%）	18.5	10.4	15.1	16.1
归属母公司股东净利润（百万元）	1194	1330	1593	2003
增长率（%）	41.6	11.4	19.8	25.7
每股收益（元）	1.21	1.35	1.62	2.04
PE	24	22	18	14
PB	3.6	3.1	2.6	2.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 3 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

29.13 元



分析师：李哲

执业证号：S0100521110006

电话：13681805643

邮箱：lizhe_yj@mszq.com

研究助理：翁嘉敏

执业证号：S0100121120025

电话：13777083119

邮箱：wengjiamin@mszq.com

相关研究

1. 杭氧股份(002430.SZ) 2020 年年报点评：
空分设备行业龙头，营收净利双升

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	11878	13116	15103	17542
营业成本	8951	10041	11502	13168
营业税金及附加	76	75	86	102
销售费用	131	150	167	196
管理费用	671	722	835	972
研发费用	352	394	449	523
EBIT	1691	1734	2064	2581
财务费用	104	53	41	28
资产减值损失	-53	0	0	0
投资收益	30	32	38	44
营业利润	1597	1782	2134	2682
营业外收支	-4	0	0	0
利润总额	1593	1782	2134	2682
所得税	318	357	428	537
净利润	1274	1425	1706	2144
归属于母公司净利润	1194	1330	1593	2003
EBITDA	2339	2519	2919	3522

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1566	2776	3833	5367
应收账款及票据	2672	3239	3676	4237
预付款项	821	882	1003	1161
存货	2432	2643	3044	3494
其他流动资产	1737	1694	2031	2304
流动资产合计	9228	11235	13587	16563
长期股权投资	174	224	280	338
固定资产	5265	5519	5759	5984
无形资产	375	400	428	454
非流动资产合计	6819	7060	7243	7354
资产合计	16047	18295	20830	23916
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1674	1952	2223	2536
其他流动负债	4326	4870	5428	6057
流动负债合计	6000	6823	7652	8593
长期借款	1851	1851	1851	1851
其他长期负债	341	341	341	341
非流动负债合计	2192	2192	2192	2192
负债合计	8192	9015	9844	10786
股本	965	983	983	983
少数股东权益	532	627	740	881
股东权益合计	7855	9280	10986	13131
负债和股东权益合计	16047	18295	20830	23916

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	18.53	10.43	15.15	16.15
EBIT 增长率	41.13	2.52	19.03	25.03
净利润增长率	41.60	11.37	19.83	25.72
盈利能力 (%)				
毛利率	24.64	23.44	23.84	24.93
净利润率	10.73	10.86	11.30	12.22
总资产收益率 ROA	7.44	7.27	7.65	8.38
净资产收益率 ROE	16.30	15.37	15.55	16.35
偿债能力				
流动比率	1.54	1.65	1.78	1.93
速动比率	0.79	0.96	1.06	1.19
现金比率	0.26	0.41	0.50	0.62
资产负债率 (%)	51.05	49.28	47.26	45.10
经营效率				
应收账款周转天数	47.14	50.52	48.23	48.81
存货周转天数	99.18	96.07	96.58	96.85
总资产周转率	0.74	0.72	0.73	0.73
每股指标 (元)				
每股收益	1.21	1.35	1.62	2.04
每股净资产	7.99	9.44	11.18	13.36
每股经营现金流	1.28	2.32	2.17	2.66
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	24	22	18	14
PB	3.6	3.1	2.6	2.2
EV/EBITDA	12.66	11.27	9.36	7.33
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1274	1425	1706	2144
折旧和摊销	647	785	855	941
营运资金变动	-757	27	-466	-500
经营活动现金流	1262	2280	2133	2618
资本开支	-1050	-980	-988	-1002
投资	-71	-47	-52	-52
投资活动现金流	-1113	-995	-1002	-1010
股权募资	0	0	0	0
债务募资	296	0	0	0
筹资活动现金流	-95	-74	-74	-74
现金净流量	43	1211	1057	1534

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001