

证券研究报告

2022年05月08日

行业报告 | 行业研究周报

# 机械设备

## 工业气体企业财务分析

作者：

分析师 李鲁靖 SAC执业证书编号：S1110519050003

联系人 朱晔



**天风证券**

[综合金融服务专家]

行业评级：强于大市（维持评级）

上次评级：强于大市

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

## 机械行业核心组合与重点关注行业/板块

**核心组合：**先导智能、迈为股份、新莱应材、联赢激光、江苏神通、华测检测、高测股份、帝尔激光、润邦股份、苏试试验。

**重点组合：**中联重科、锐科激光、欧科亿、华锐精密、国茂股份、杰克股份、弘亚数控、美亚光电、联测科技。

**本周专题：工业气体企业财务分析：**目前国内的工业气体企业主要包括杭氧股份、金宏气体、华特气体、和远气体、凯美特气等，我们从营收及利润增速、盈利能力、营收结构等方面对上述企业进行横向对比；其中在营业收入方面，杭氧股份的营收体量最大，金宏气体近五年复合增速最快；在归母净利润方面，杭氧股份的归母净利润规模最大，近五年复合增速也最快；在盈利能力方面，工业气体企业的毛利率在2017年至2021年略有小幅下降，净利率有所波动但总体来讲有所提升；在营收结构方面，杭氧股份主要的收入来源为气体销售和空分设备，金宏气体的主要收入来源是大宗气体和特种气体的销售，华特气体的主要收入是普通工业气体的销售，和远气体的主要收入来源是普通气体的销售，凯美特气的主要收入来源是液体二氧化碳和氢气的销售；在成本结构方面，各家工业气体企业的成本主要是原材料成本和能源动力成本；在经营现金流方面，2017-2021年经营现金流净额均为正，总体来讲公司经营性现金流情况正常；在费用率方面，各家企业近年来费用管控效果较好；在人员结构方面，各家企业主要以生产人员为主，学历呈现金字塔型，杭氧股份的人均创收以及人均创利均为最高。

**锂电设备：建议关注：**先导智能、杭可科技、赢合科技、联赢激光、杰普特。

**光伏设备：**迈为双面微晶取得较好进展，迈为股份联合澳大利亚金属化技术公司SunDrive利用可量产工艺在全尺寸(M6尺寸，274.3cm<sup>2</sup>)单晶异质结电池上转换效率达到26.07%，进一步验证异质结电池量产效率在未来跨越26%大关的可行性。**建议关注：**迈为股份、帝尔激光、高测股份等。

**风电&核电设备：建议关注：**润邦股份、恒润股份、江苏神通、华荣股份、杰瑞股份。

**半导体&IGBT：**晶圆厂领域高洁净材料行业中国大陆市场空间在5.1亿—8.5亿美元，而半导体高洁净应用材料行业市场规模高达500亿元左右。**建议关注：**新莱应材、至纯科技。

**工控自动化：**受益于外资品牌供应链短缺问题。**建议关注：**汇川技术、禾川科技、埃斯顿、新时达、绿的谐波。

**风险提示：**宏观环境与政策风险；行业竞争风险；市场风险；管控风险。

## 本周专题1.1：横向对比——营收及利润增速

- 国内主要的工业气体企业包括杭氧股份、金宏气体、华特气体、和远气体、凯美特气。
- 在营业收入方面，从量上看，杭氧股份的营收规模最大，金宏气体、华特气体次之。从增速上看，2017-2021年，杭氧股份、金宏气体、华特气体、和远气体、凯美特气营业收入的CAGR分别为16.48%、18.16%、14.38%、14.61%、11.77%。

图1：2017-2021工业气体企业营收情况（单位：亿元）

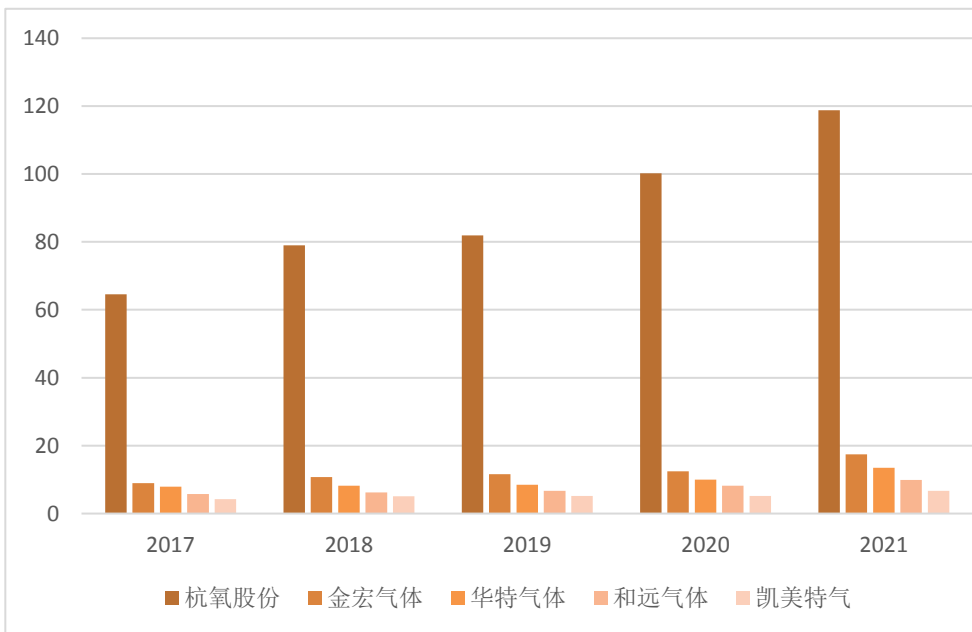
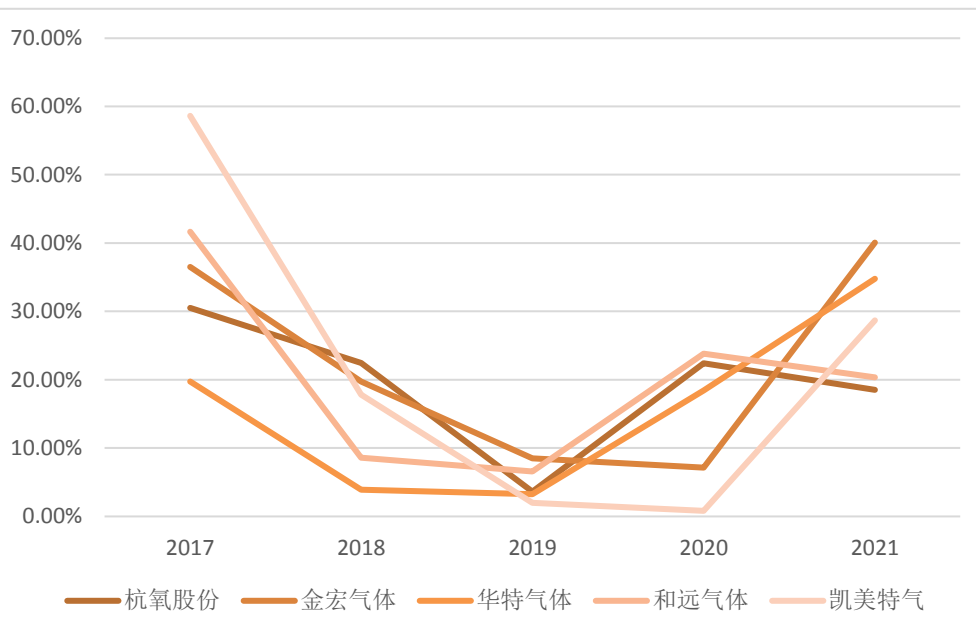


图2：2017-2021工业气体企业营收增速情况（%）



## 本周专题1.1：横向对比——营收及利润增速

▶在归母净利润方面，从量上看，杭氧股份的归母净利润规模最大，金宏气体次之。从增速上看，2017-2021年，杭氧股份、金宏气体、华特气体、和远气体、凯美特气归母净利润的CAGR分别为34.86%、20.58%、27.38%、18.92%、27.87%。

图3：2017-2021工业气体企业归母净利润情况（单位：亿元）

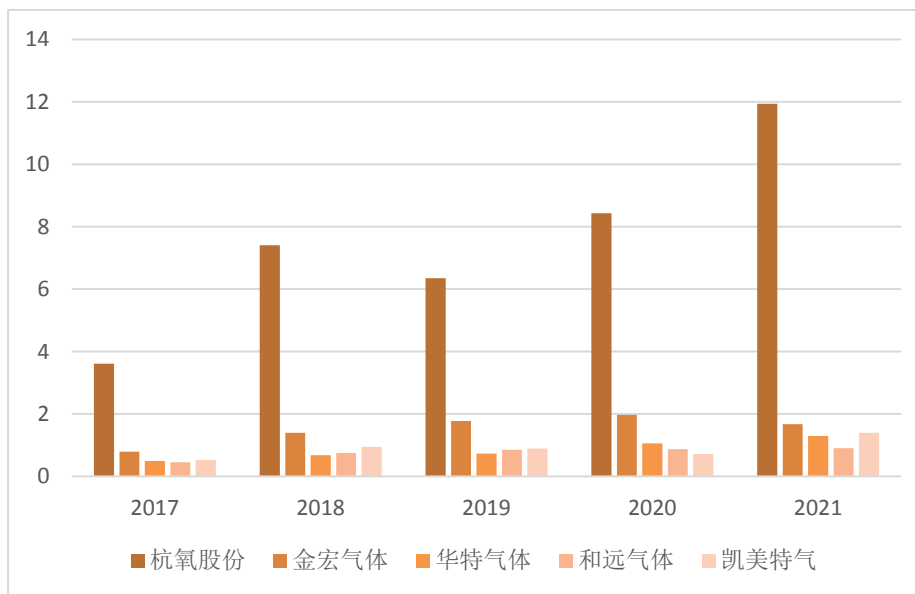
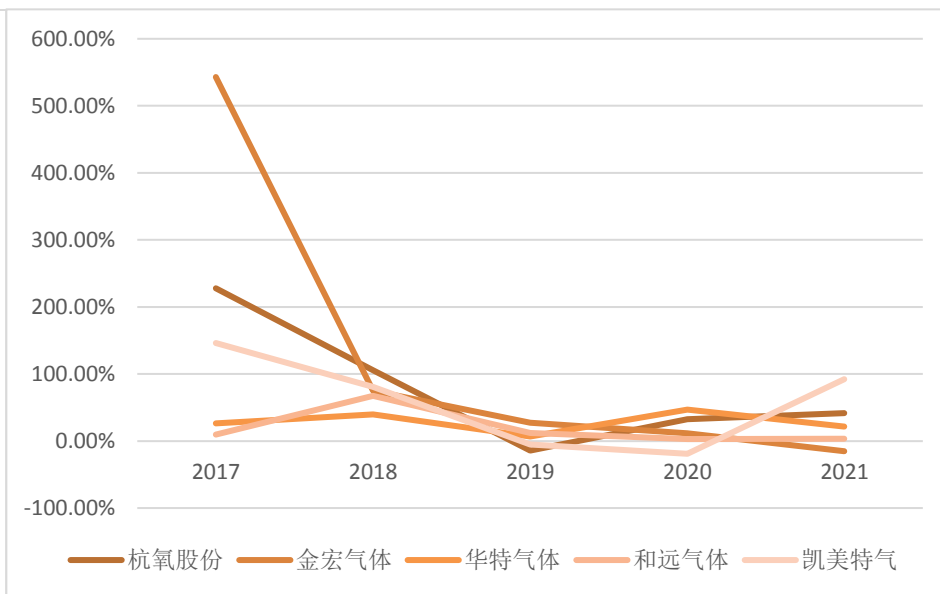


图4：2017-2021工业气体企业归母净利润增速情况（%）



## 本周专题1.2：横向对比——盈利能力

- 2017-2021年工业气体企业的毛利率在除杭氧股份总体保持稳定，其余四家企业均在2019年后有小幅下降，净利率在2017-2021年有所波动，但总体来看是上升的。
- 在毛利率方面，杭氧股份近年来毛利率保持稳定，金宏气体、华特气体、和远气体、凯美特气的毛利率总体来讲有所波动，整体来讲有所下降。
- 在净利率方面，工业气体企业近年来净利率有所起伏，但2017-2021年总体来讲是上升的。2021年凯美特气的净利率达到20.74%，在行业内属于较高水平；杭氧股份、金宏气体、华特气体、和远气体净利率均在10%左右，较之2017年均有明显提升。

图5：2017-2021工业气体企业毛利率情况（%）

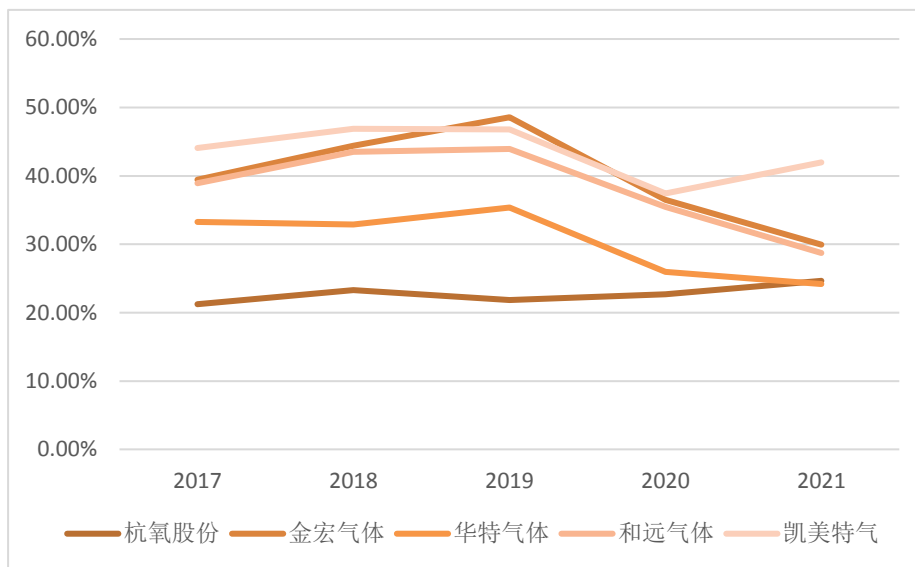
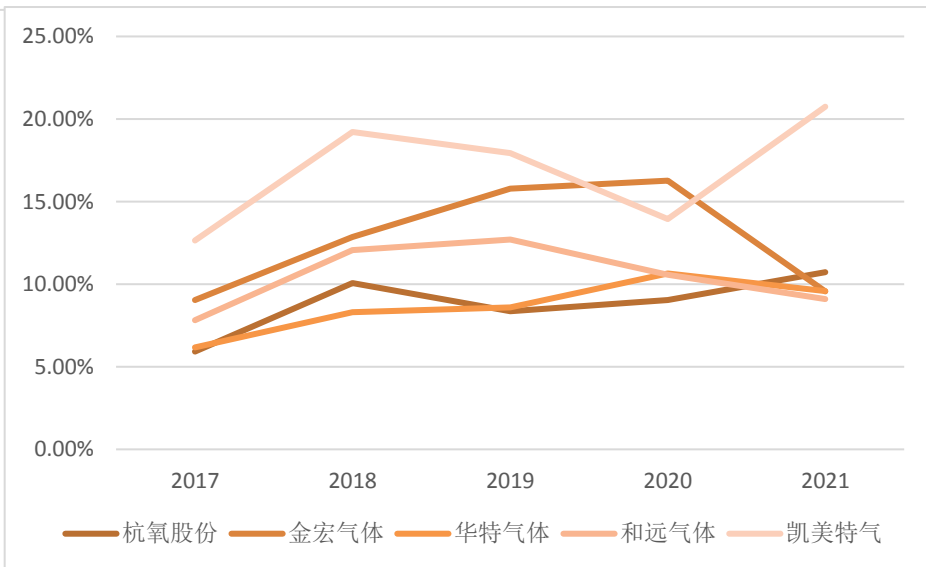


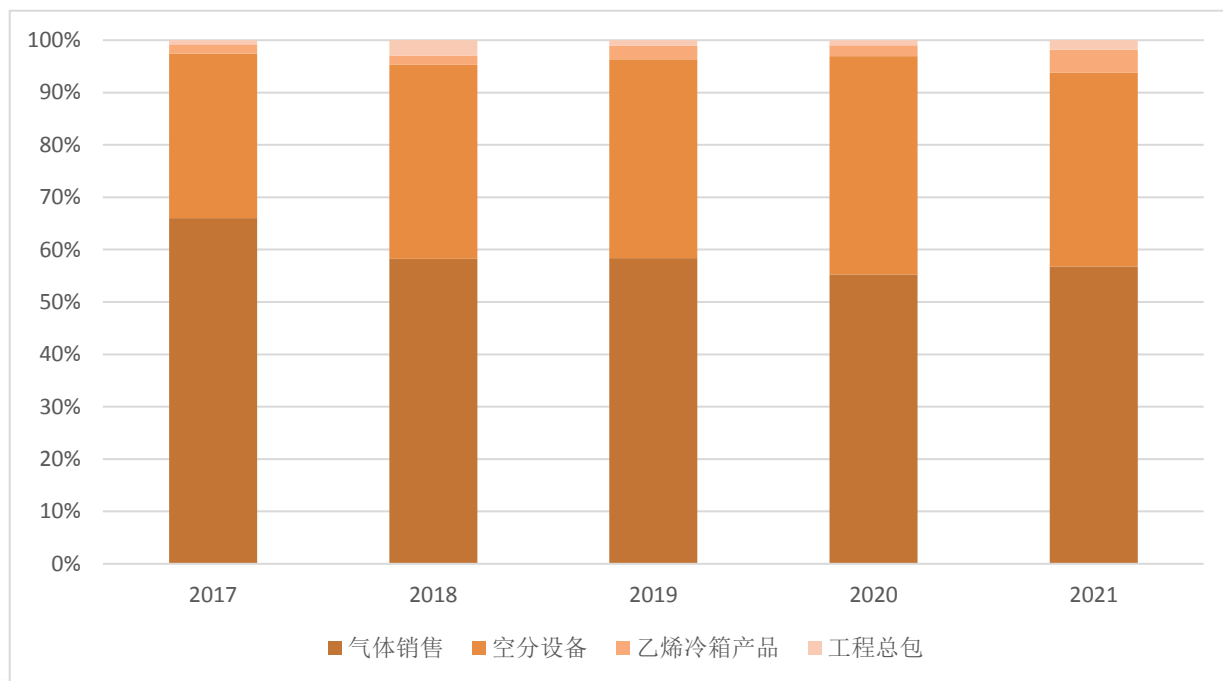
图6：2017-2021工业气体企业净利率情况（%）



## 本周专题1.3：横向对比——营收结构

- 杭氧股份的业务主要有气体销售、空分设备、乙烯冷箱产品和工程总包。杭氧股份主要的收入来源为气体销售和空分设备。气体销售业务近年来占比有所下降，由2017年的66%下降至2021年的56.76%。空分设备业务近年来占比有所提升，由2017年的31.42%上升至2021年的37.02%。其他主营业务如乙烯冷箱产品和工程总包业务占比较小且近五年来略有提升。

图7：2017-2021年杭氧股份营收结构（%）



## 本周专题1.3：横向对比——营收结构

- ▶ 金宏气体的业务主要有大宗气体、特种气体、清洁煤气和其他业务。金宏气体的主要收入来源是大宗气体和特种气体的销售。大宗气体销售业务近年来占比保持稳定，特种气体销售业务近年来占比略有增长，从2017年的36.62%增长到2021年的37.83%。清洁煤气和其他业务占比较小，且近年来保持稳定。
- ▶ 华特气体的业务在2018年前主要是普通工业气体、特种气体、设备与工程，2019年后逐渐多样化。2018年前华特气体的主要收入是普通工业气体和特种气体的销售。普通工业气体销售业务占比逐渐下降，从2017年的33.16%下降至2021年的19.73%。随着氮氧化合物、氟碳类气体销售业务与2019年的出现，特种气体销售业务从2019年后占比大幅减小。

图8：2017-2021年金宏气体营收结构（%）

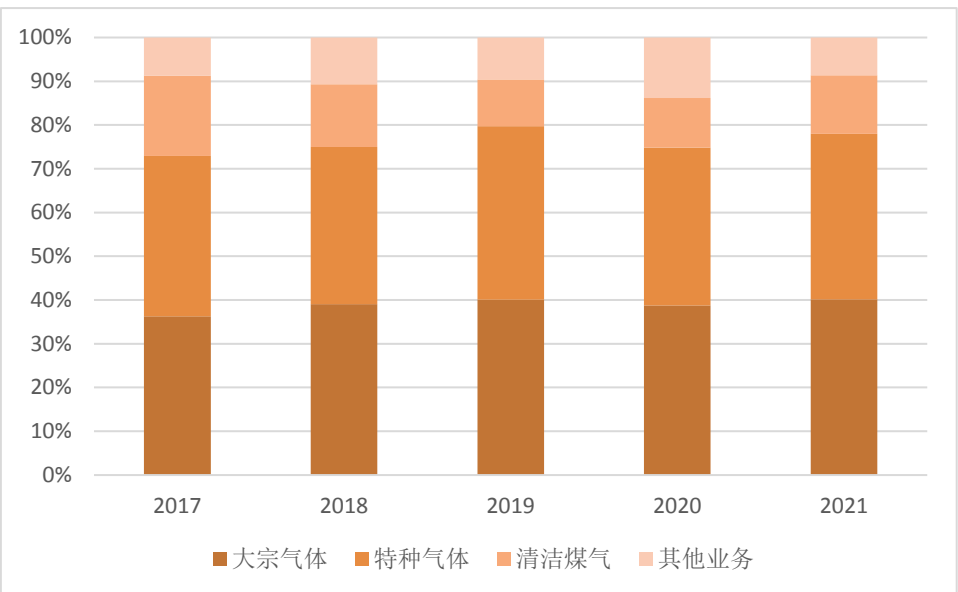
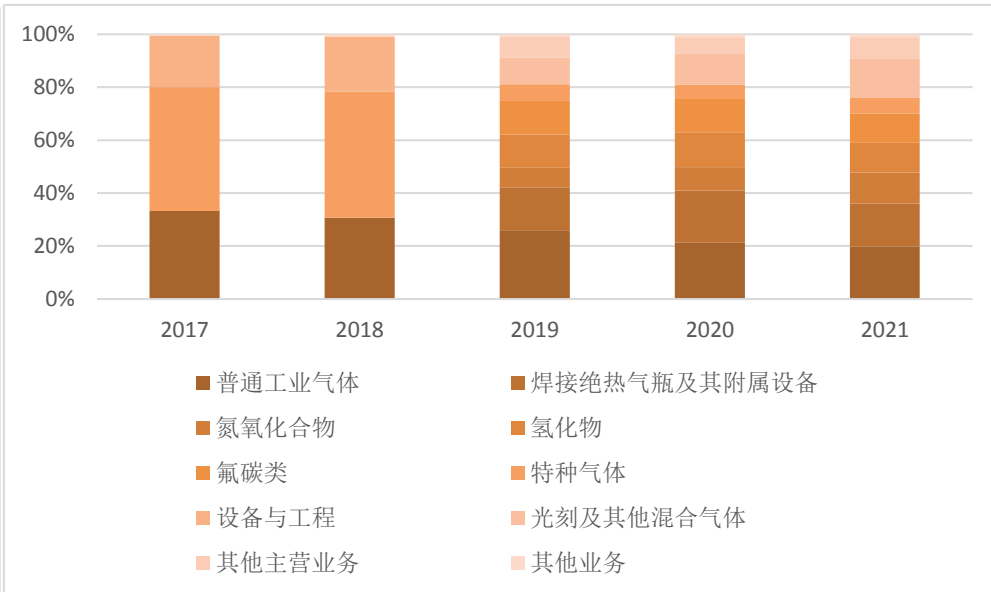


图9：2017-2021年华特气体营收结构（%）



## 本周专题1.3：横向对比——营收结构

- 和远气体的业务主要有普通气体、清洁煤气、特种气体、工业化学品及新型材料和其他业务。和远气体的主要收入来源是普通气体的销售。普通气体销售业务近年来占比稳定，保持在收入的60%以上。清洁煤气也是和远气体收入的一大来源，近年来占比呈现波动的趋势，但总体维持在20%左右。
- 凯美特气的业务涉及到的气体的种类较多。凯美特气的主要收入来源是液体二氧化碳和氢气的销售。液体二氧化碳销售业务近年来占比稳定，保持在收入的40%左右。氢气也是收入的重要来源，近年来占比稳定，保持在收入的20%左右。

图10：2017-2021年和远气体营收结构（%）

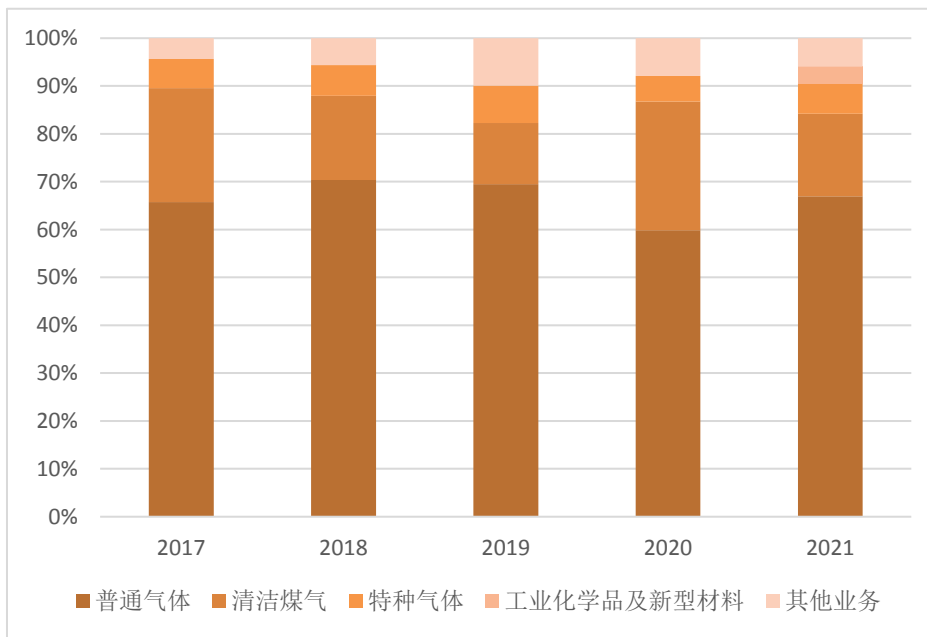
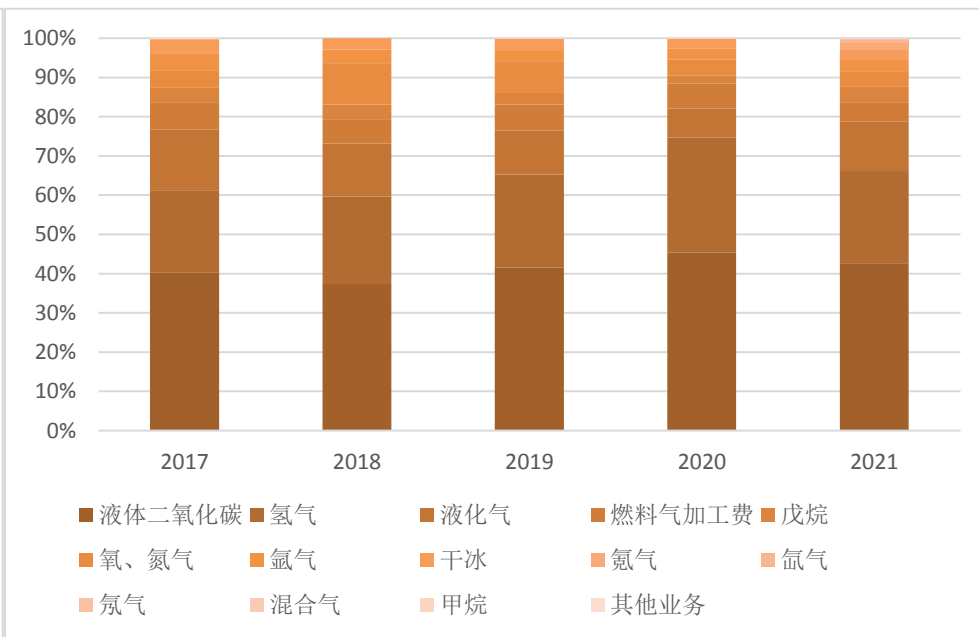


图11：2017-2021年凯美特气营收结构（%）





## 本周专题1.4：横向对比——成本结构

- 从成本结构来看，各家工业气体企业的成本主要是原材料成本和能源动力成本，空气通常不需要付出成本。以和远气体的成本结构为例，原材料方面主要的成本来自于粗氢、电石和粗氦，其中粗氢占比最高，大约在3%-3.5%左右；能源动力方面主要的成本来自于电和水，其中电是主要的成本支出，占了总成本的30%左右。原材料和能源动力获取相对容易，成本结构也相对稳定。

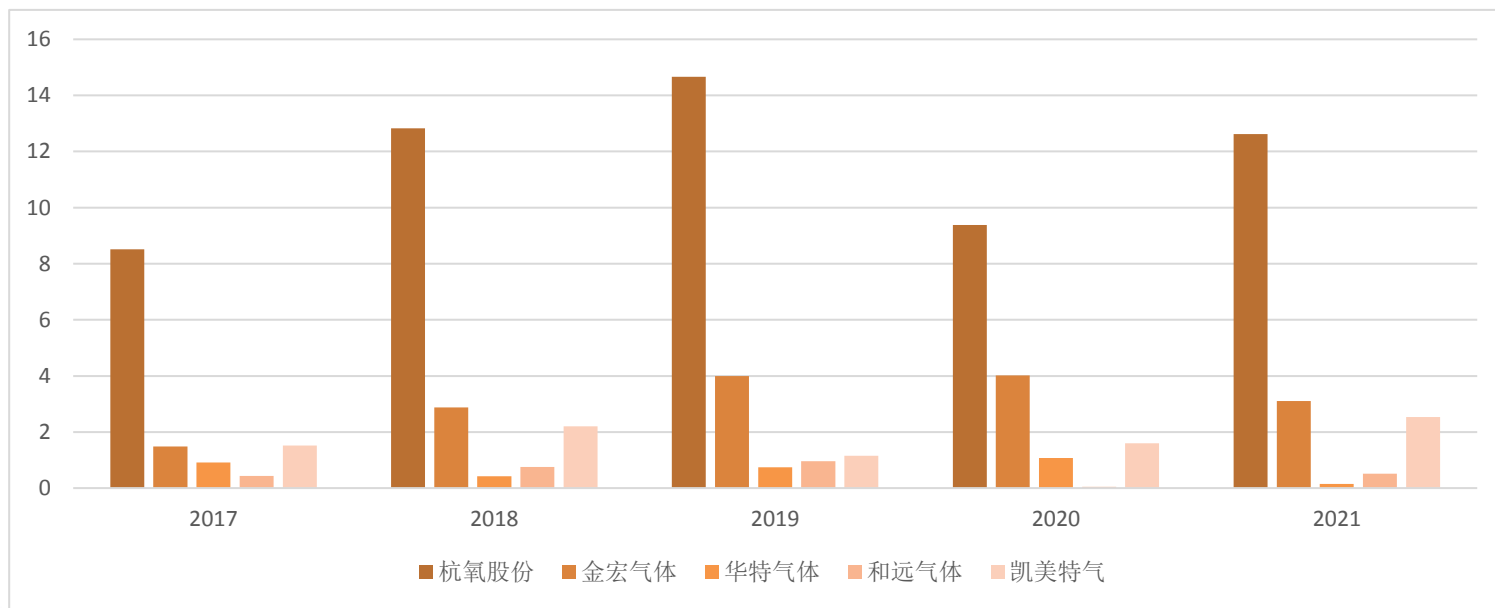
表1：和远气体成本结构（万元）

项目	2019年1-6月		2018年		2017年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
粗氢	573.65	3.44%	1030.8	3.03%	1186.57	3.48%
电石	82.7	0.50%	163.23	0.48%	142.42	0.42%
粗氦	103.2	0.62%	178.92	0.53%	129	0.38%
电	5316.44	31.89%	10232.12	30.07%	9137.91	26.79%
水	63.39	0.38%	124.18	0.36%	136.88	0.40%

## 本周专题1.5：横向对比——经营现金流

- 各家工业气体企业2017-2021年经营现金流净额均为正，总体来讲公司经营性现金流情况正常。
- 杭氧股份、和远气体、凯美特气2021年经营现金流净额较2020年有所增加，主要是由于销售商品、提供劳务收到的现金、销售回款增加所致。
- 金宏气体2021年经营现金流净额较2020年有所降低，主要是由于购买商品、接受劳务支付的现金较上年增加，以及职工薪酬增加所致。
- 华特气体2021年经营现金流净额较2020年有所降低，主要是由于原材料供应市场变化较大，为保证销售稳定，增加备货所致。

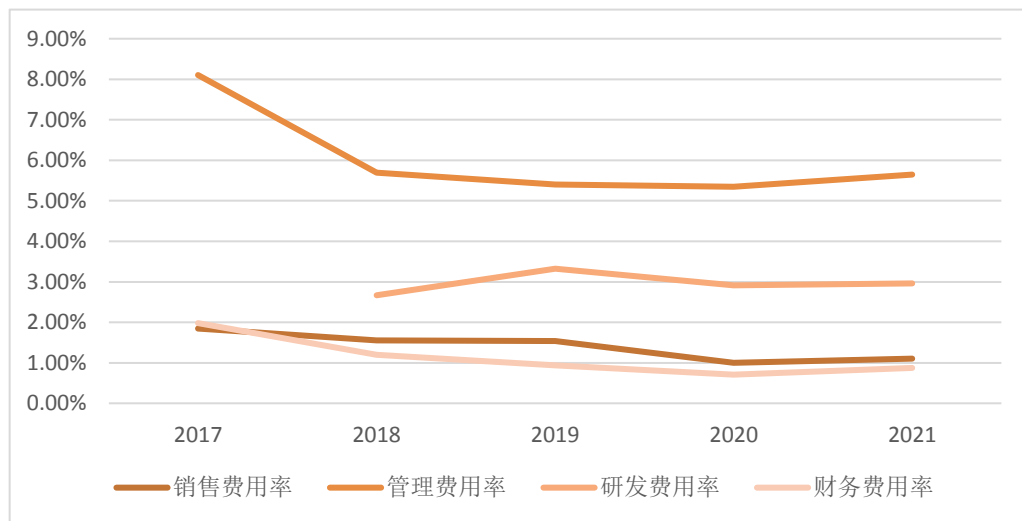
图12：2017-2021工业气体企业经营现金流净额情况（单位：亿元）



## 本周专题1.6：横向对比——费用率

- 杭氧股份2017年来管理费用率下降明显，由2017年的8.11%下降至2021年的5.65%，体现了较好的公司管理能力；研发费用率自2018年来有所上升，销售费用率和财务费用率总体保持稳定。
- 金宏气体销售费用率2017-2021年有明显的下降，由2017年的17.36%下降至2021年的7.93%，管理费用率和研发费用率总体保持稳定，财务费用率有所下降，从2017年的2.13%下降到2021年的-0.69%。
- 华特气体销售费用率2017-2021年有明显的下降，由2017年的15.25%下降至2021年的5.12%，管理费用率有所下降，从2017年的8.39%下降到2021年的5.05%，研发费用率和财务费用率总体保持稳定。
- 和远气体2017-2021年销售费用率和管理费用率均有下降，销售费用率从12.52%下降至7.06%，管理费用率从11.13%下降至6.75%，财务费用率略有波动但总体呈稳定趋势，研发费用率从2018年开始逐年下降，但降幅较小，总体保持平稳。
- 凯美特气2017-2021年销售费用率有明显下降，从11.21%下降至4.34%，管理费用率呈波动状态但总体有下降。研发费用率和财务费用率逐年上升，但升幅较小，总体保持平稳。

图13：2017-2021年杭氧股份费用率情况



## 本周专题1.6：横向对比——费用率

图14：2017-2021年金宏气体费用率情况

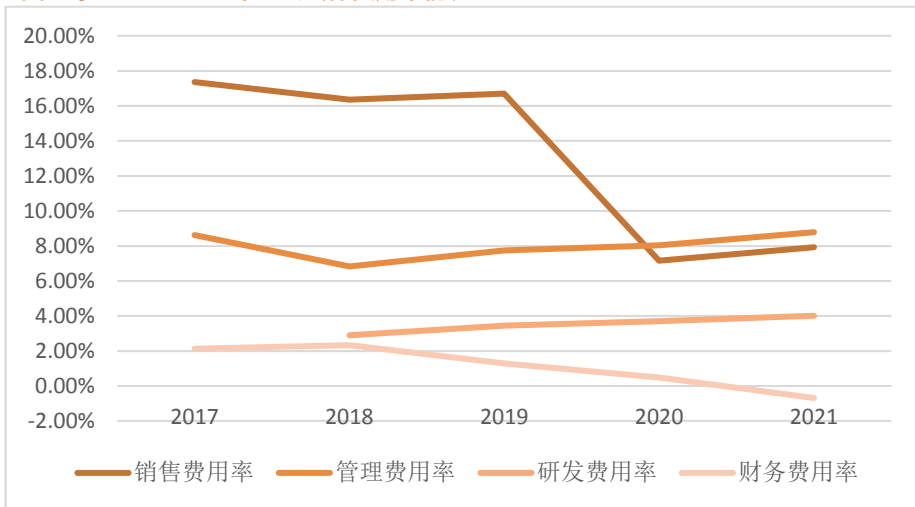


图15：2017-2021年华特气体费用率情况

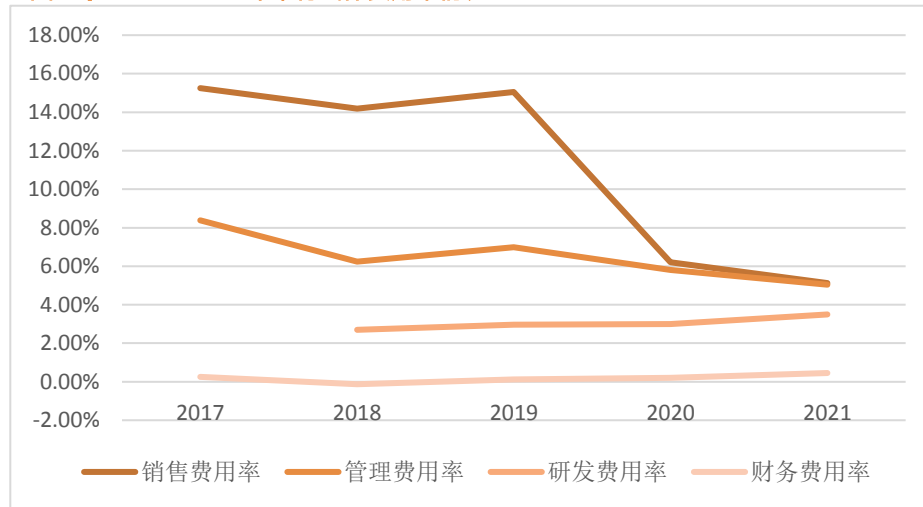


图16：2017-2021年和远气体费用率情况

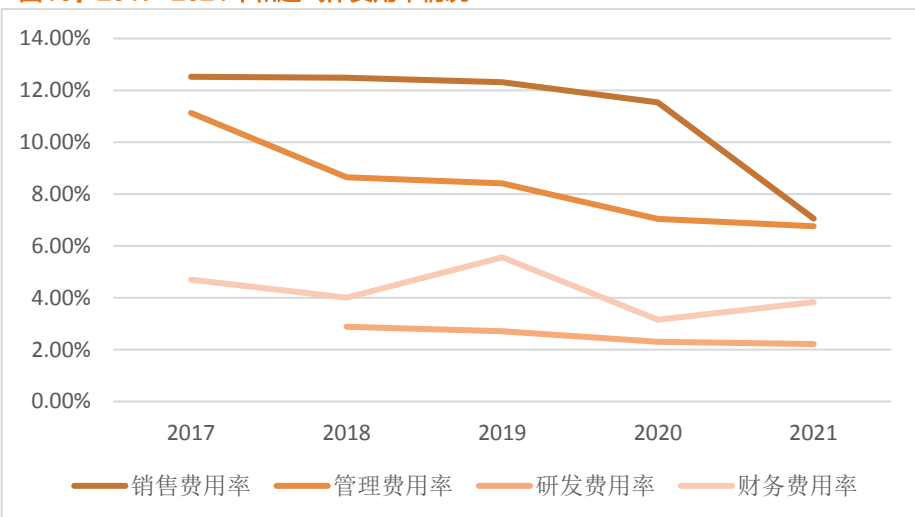
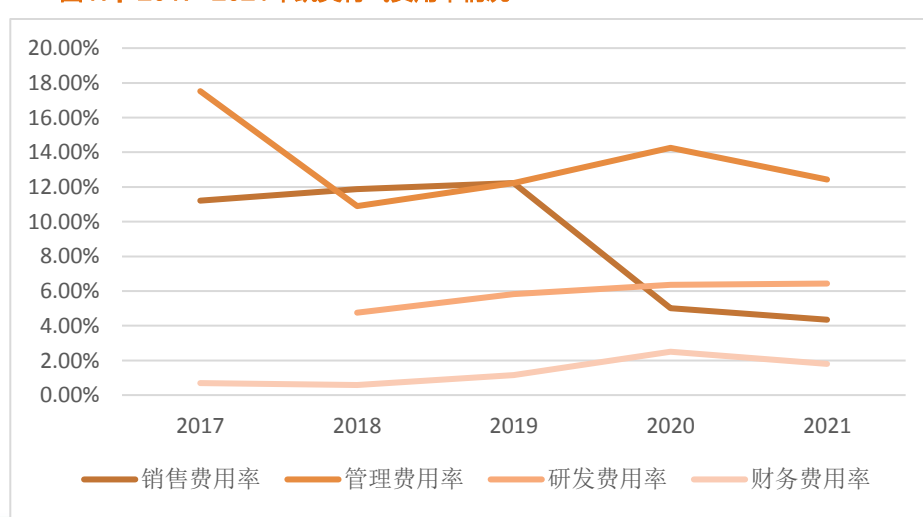


图17：2017-2021年凯美特气费用率情况



## 本周专题1.7：横向对比——人员结构

➤ 2021年在员工构成中各公司也有所不同，按专业分为生产、销售、技术、财务以及行政，各公司均是生产人员为第一大群体。其中杭氧股份和华特气体生产人员占比最大，达到51.31%、51.16%；金宏气体、和远气体、凯美特气生产人员占比均在区间25%-40%内。此外2021年各公司的员工学历呈现金字塔型，学历越高，员工的比例越小。

图18：各公司人员结构

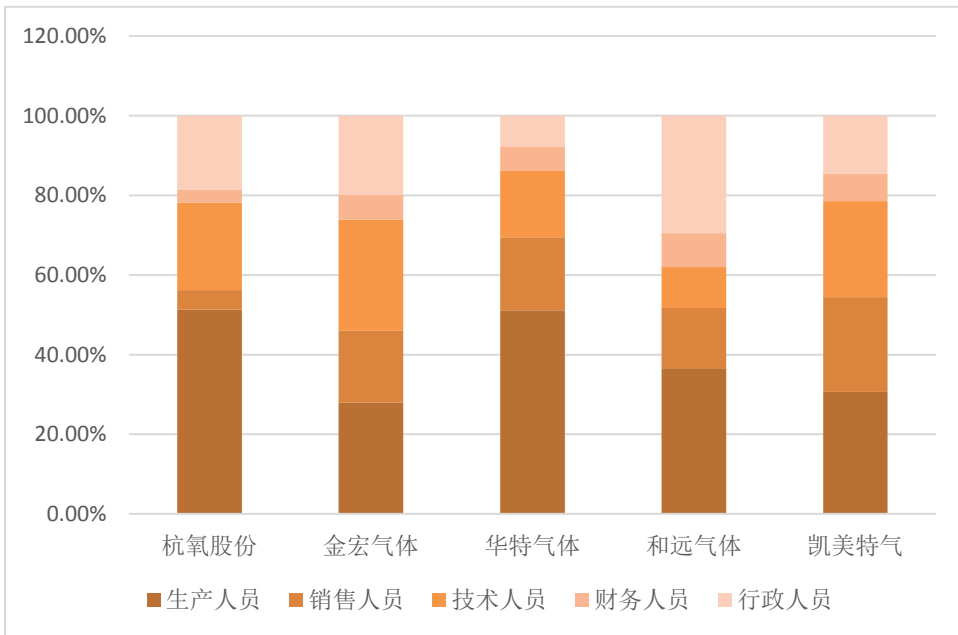
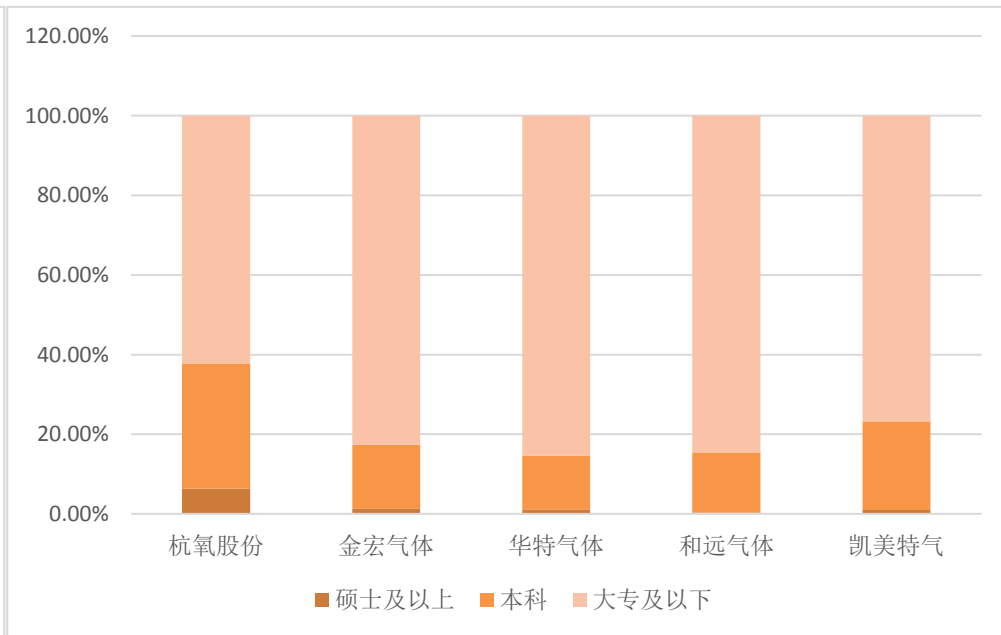


图19：各公司人员学历



## 本周专题1.7：横向对比——人员结构

- 整体来看各公司人均创收及人均创利均有所增长（除金宏气体人均创收有所降低）：从体量上来看，2021年杭氧股份的人均创收以及人均创利均为最高，分别为243.1、24.44万元；从2017-2021年的复合增速来看，杭氧股份的人均创收增速明显高于其他企业，2017-2021年CAGR为10.52%，从2017年的162.92万元到2021年的243.1万元；人均创利也是增速最快，2017-2021年CAGR为27.98%，从2017年的9.11万元到2021年的24.44万元。

图20：各公司人均创收（单位：万元）

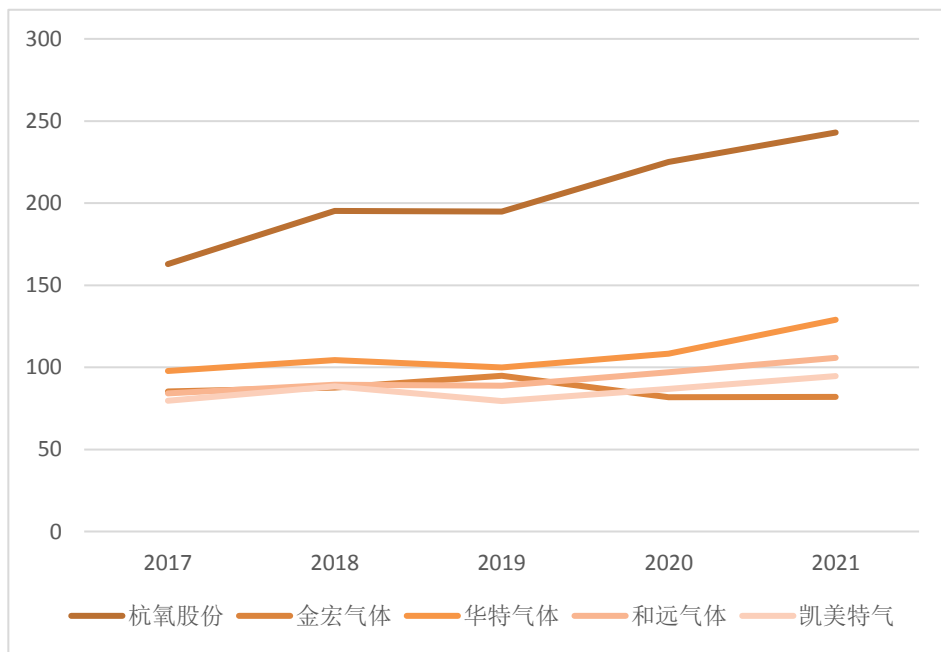
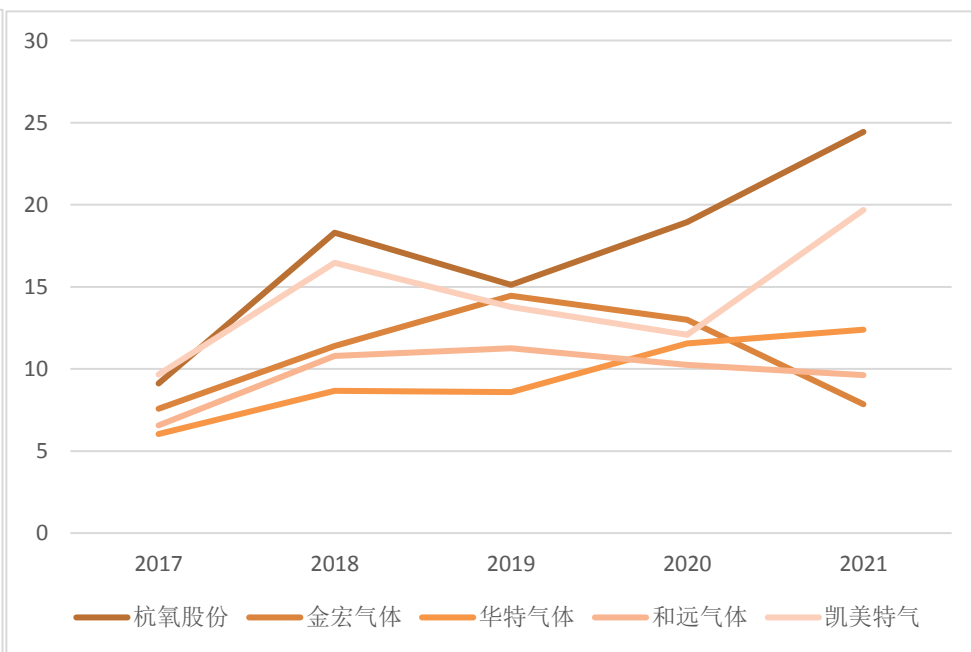


图21：各公司人均创利（单位：万元）



# 风险提示

---

## 风险提示：

- 1) 宏观环境与政策风险；
- 2) 行业竞争风险；
- 3) 市场风险；
- 4) 管控风险。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下



THANKS