

杭氧股份 (002430)

点评报告

杭氧、沈鼓强强联合，推动工业气体持续国产替代

——杭氧股份点评报告

行业公司研究——专用设备行业

投资要点

□ 事件

近日，杭氧集团与沈鼓集团签订战略合作协议。（公司官方公众号）

□ 本土优质企业空分领域强强联合，推动工业气体持续国产替代

7月14日下午，杭氧集团党委书记、董事长毛绍融一行赴沈鼓集团走访交流，并与沈鼓签订战略合作协议。此次签订属于续签，双方未来有望在行业内，特别是空分领域进一步加深合作，实现互利互惠、合作共赢。

我们判断，在工业气体国产替代大背景下，本土优质企业如杭氧股份、陕鼓动力、沈鼓动力等有望强强联合。如在浙石化（舟山）4000万吨炼油/化工一体化项目（国内最大的石油化工重大工程之一）中，设备绝大多数由中国企业中标。核心设备中，沈鼓动力获得了一、二期的全部72台压缩机订单，杭氧股份提供冷分离装置即冷箱（全球等级最大的整装空分设备）。

□ 迈向中国工业气体龙头：国产替代，基于空分设备打造全产业链优势

近年来公司管道气业务加速，存量运营市场份额为10%，新签气体运营市场的份额近50%。预计2025年底公司运营气体规模超300万方，2022-2025年气体业务收入的复合增速达23%，2025年公司气体业务收入占比超过75%。

□ 产品结构升级：电子特气等高附加值业务打造公司第二成长曲线

电子大宗气是电子气业务的基础，国产替代空间广阔，公司配套的青岛芯恩二期项目有望于2022年下半年投入运营，此外斯达半导体电子气项目落地标志项目加速。在特气市场，公司以稀有气体这一工业气体的黄金赛道作为切入点，产能有望超预期释放。长远看，公司定位于综合气体解决方案供应商，产品矩阵将不断完善，电子特气、零售气体等高附加值业务将打造第二成长曲线。

□ 公司治理改善：股权激励授予完成，杭州优质国企焕发活力

□ 盈利预测及投资建议

预计2022-2024年公司归母净利润分别为15.7/18.7/23.1亿元，同比增速分别为32%/19%/24%，三年复合增速25%，对应PE分别为24/20/16倍。采用分部估值，6-12月目标市值为491亿元，维持“买入”评级。

□ 风险提示：

行业竞争风险及市场风险；产品价格波动风险。

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	11878	14345	16628	19532
(+/-)	19%	21%	16%	17%
归母净利润	1194	1570	1871	2314
(+/-)	42%	32%	19%	24%
每股收益(元)	1.21	1.60	1.90	2.35
P/E	31	24	20	16
ROE	16%	19%	19%	21%
PB	5.0	4.4	3.9	3.4

评级

买入

上次评级	买入
当前价格	¥37.70

单季度业绩

元/股

1Q/2022	0.34
4Q/2021	0.17
3Q/2021	0.40
2Q/2021	0.43

分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005
电话：18610723118
邮箱：wanghuajun@stocke.com.cn

分析师：张杨

执业证书号：S1230522050001
电话：15601956881
邮箱：zhangyang01@stocke.com.cn

相关报告

- 《【杭氧股份】迈向中国工业气体龙头：国产替代、产品升级、治理改善【浙商机械】》2022.07.08
- 《【浙商机械】杭氧股份深度 PPT：国产替代、产品升级，迈向工业气体龙头》2022.07.08
- 《【杭氧股份】云南 16 万方大项目落地，新签气体规模将超预期【浙商机械国防】》2021.02.01
- 《【杭氧股份】18 亿元可转债加码气体业务，向工业气体龙头升级【浙商机械国防】》2021.01.31
- 《【杭氧股份】深度：空分设备龙头厚积薄发，向工业气体龙头升级【浙商机械国防】》2020.12.21

证券研究报告

附录：杭氧集团与沈鼓集团签订战略合作协议

7月14日下午，杭氧集团股份有限公司党委书记、董事长毛绍融一行赴沈鼓集团走访交流，并与沈鼓签订战略合作协议。

戴继双对杭氧集团各位领导来到沈鼓集团走访交流表示欢迎，对多年以来杭氧集团给予沈鼓集团的大力支持表示感谢。戴继双说，近年来杭氧集团发展取得了诸多成果与经验，十分值得沈鼓学习与借鉴。希望以此次签约为契机，双方在未来能够在行业内，特别是空分领域进一步加深合作，实现互利互惠、合作共赢。

毛绍融对长期以来沈鼓集团给予杭氧集团的大力支持表示感谢，并对沈鼓在近年来所取得优异成绩予以赞赏。他表示，此次签订战略合作协议，将进一步加深双方合作，增进彼此互信，杭氧愿与沈鼓共同携手，在空分领域做大做强。

会议最后，双方签订了战略合作协议。

(杭氧集团官方公众号)

图 1：杭氧集团与沈鼓集团签订战略合作协议



资料来源：公司官方公众号，浙商证券研究所

图 2：杭氧集团与沈鼓集团签订战略合作协议



资料来源：公司官方公众号，浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	9228	11111	12412	13937
现金	1566	2150	2298	2395
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	2672	3249	3714	4306
其它应收款	26	45	49	54
预付账款	821	946	1094	1276
存货	2432	2839	3281	3829
其他	1711	1882	1976	2075
非流动资产	6819	7277	7697	8069
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	174	174	174	174
固定资产	5264	5581	5885	6167
无形资产	375	378	388	394
在建工程	535	668	774	860
其他	470	475	475	474
资产总计	16047	18388	20109	22005
流动负债	6000	6679	7182	7584
短期借款	0	0	0	0
应付款项	1674	2008	2321	2709
预收账款	0	0	0	0
其他	4326	4671	4862	4875
非流动负债	2192	2596	2599	2602
长期借款	1851	2271	2271	2271
其他	341	325	327	331
负债合计	8192	9275	9781	10186
少数股东权益	532	641	771	932
归属母公司股东权	7324	8473	9557	10887
负债和股东权益	16047	18388	20109	22005
现金流量表				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1262	1389	1867	2088
净利润	1274	1679	2001	2475
折旧摊销	641	368	408	451
财务费用	104	156	170	174
投资损失	(30)	(37)	(43)	(52)
营运资金变动	(275)	(404)	(296)	(487)
其它	(453)	(374)	(373)	(473)
投资活动现金流	(1113)	(799)	(788)	(765)
资本支出	(412)	(800)	(800)	(800)
长期投资	(64)	(5)	(3)	4
其他	(638)	6	15	31
筹资活动现金流	(95)	(6)	(930)	(1226)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	680	420	0	0
其他	(774)	(426)	(930)	(1226)
现金净增加额	54	584	149	97

利润表				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	11878	14345	16628	19532
营业成本	8951	10513	12150	14183
营业税金及附加	76	93	108	127
营业费用	131	174	184	223
管理费用	671	932	1048	1172
研发费用	352	416	499	586
财务费用	104	156	170	174
资产减值损失	78	72	83	98
公允价值变动损益	0	21	22	22
投资净收益	30	37	43	52
其他经营收益	51	57	53	54
营业利润	1597	2103	2505	3097
营业外收支	(4)	(4)	(4)	(4)
利润总额	1593	2099	2501	3094
所得税	318	420	500	619
净利润	1274	1679	2001	2475
少数股东损益	80	109	130	161
归属母公司净利润	1194	1570	1871	2314
EBITDA	2322	2608	3062	3697
EPS (最新摊薄)	1.21	1.60	1.90	2.35
主要财务比率				
	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	19%	21%	16%	17%
营业利润	43%	32%	19%	24%
归属母公司净利润	42%	32%	19%	24%
获利能力				
毛利率	25%	27%	27%	27%
净利率	11%	12%	12%	13%
ROE	16%	19%	19%	21%
ROIC	14%	16%	17%	19%
偿债能力				
资产负债率	51%	50%	49%	46%
净负债比率	30%	33%	32%	30%
流动比率	1.54	1.66	1.73	1.84
速动比率	1.13	1.24	1.27	1.33
营运能力				
总资产周转率	0.78	0.83	0.86	0.93
应收账款周转率	8.70	8.44	8.26	8.31
应付账款周转率	6.61	6.83	6.70	6.73
每股指标(元)				
每股收益	1.21	1.60	1.90	2.35
每股经营现金	1.28	1.41	1.90	2.12
每股净资产	7.59	8.61	9.72	11.07
估值比率				
P/E	31	24	20	16
P/B	4.97	4.38	3.88	3.41

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深300指数表现 +20%以上；
- 2、增持：相对于沪深300指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深300指数表现 -10% ~ +10%之间波动；
- 4、减持：相对于沪深300指数表现 -10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深300指数表现 +10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深300指数表现 -10% ~ +10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 -10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>