

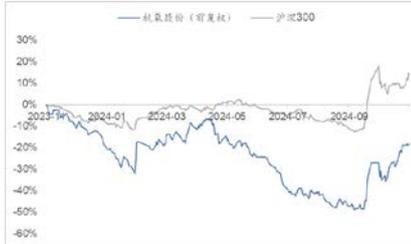
2024Q3 业绩符合预期，韧性展现，静待气价回升

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-11-7

收盘价（元）	26.52
近12个月最高/最低（元）	32.77/16.51
总股本（百万股）	983.89
流通股本（百万股）	972.02
流通股比例（%）	98.79%
总市值（亿元）	260.93
流通市值（亿元）	257.78

公司价格与沪深300走势比较



分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

分析师：徒月婷

执业证书号：S0010522110003

邮箱：tuyueting@hazq.com

分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

邮箱：wangqf@hazq.com

相关报告

1. 《工业气体领军企业，优势业务韧性显现，模式、品类、区域多向拓展》2024-9-6

主要观点：

● 事件概况

杭氧股份于2024年10月29日发布2024年三季度报告：2024年前三季度公司实现营业收入103.53亿元，同比增加5.85%；归母净利润为6.75亿元，同比下降20.86%；毛利率为20.41%，同比下降3.86pct；归母净利率为6.52%，同比下降2.18pct。营收小幅增长，利润受气价影响有所下降，整体符合预期。

2024年第三季度公司实现营业收入36.3亿元，同比上升8.66%，环比提升5.94%；归母净利润2.4亿元，同比下降26.99%，环比提升2.13%；毛利率为19.85%，同比下降4.54pct，净利率为6.57%，同比下降3.21pct，业绩韧性展现。

截至2024年三季度末，公司存货20.40亿元，相较二季度末下降7.57%；合同负债32.09亿元，相较二季度末提升9.11%，经营活动产生的现金流量净额1.97亿元，环比下降-39.37%。根据公司半年报，2024年上半年，公司设备累计订货额37.81亿元，在手订单充沛。

● 静待气体价格回升，海外拓展不断推进

氧氮氩零售气价提升，将有望提升公司气体盈利性。根据卓创资讯，10月氧氮氩价格环比上涨，由于市场交投积极性提升，叠加钢厂用氧增加，多地批量采购，叠加检修、补库等因素，氧氮氩市场成交好转。截至10月29日，液氧月均价380元/吨，环比涨3%；液氮产品月均价至435元/吨，较上月均价上涨2.4%；液氩月均价为647元/吨，环比涨3.85%，同比降42.69%。

海外拓展不断推进。成立了海外BU，整合了设备出口和气体境外投资团队的资源。公司会不断加快提升国际化经营能力，并通过建立专业化外贸团队的方式加强境外市场开拓力度。2024年上半年公司设备销售外贸订单金额和订单占比都已超去年，主要出口国家包括印度、墨西哥和中东等。

● 投资建议

考虑下游需求影响，小幅下调公司盈利预测，预测公司2024-2026年营业收入分别为148.66/180.66/211.12亿元（调整前为150.09/181.61/212.28亿元），归母净利润分别为10.45/13.40/15.11亿元（调整前为11.43/14.08/15.93亿元），以当前总股本9.84亿股计算的摊薄EPS为1.1/1.4/1.5元。公司当前股价对2024-2026年预测EPS的PE倍数分别为25/19/17倍，考虑到公司作为空分设备和气体运营的领军企业，优势产品夯实业绩基础，品类及模式上的拓展带来弹性，维持“买入”评级。

● 风险提示

1) 关键技术和人才流失风险。2) 公司气体业务进展不及预期；3) 行业竞争加剧；4) 气体大幅价格波动风险；5) 研究依据的信息更新不及时，未能充分反映公司最新状况的风险。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	13,309	14,866	18,066	21,112
收入同比(%)	4.0%	11.7%	21.5%	16.9%
归属母公司净利润	1,216	1,045	1,340	1,511
净利润同比(%)	0.5%	-14.0%	28.2%	12.8%
毛利率(%)	22.9%	20.5%	21.3%	21.3%
ROE(%)	14.2%	11.6%	14.1%	14.9%
每股收益(元)	1.2	1.1	1.4	1.5
P/E	24	25	19	17
P/B	3	3	3	2
EV/EBITDA	13.3	10.8	9.2	8.4

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	11,365	12,904	16,024	18,047	营业收入	13,309	14,866	18,066	21,112
现金	3,346	3,737	4,542	5,308	营业成本	10,260	11,817	14,216	16,616
应收账款	3,802	4,322	5,551	5,987	营业税金及附加	83	93	113	132
其他应收款	40	44	54	63	销售费用	188	193	217	253
预付账款	1,127	1,259	1,530	1,788	管理费用	1,250	1,308	1,581	1,837
存货	2,496	2,924	3,597	4,025	财务费用	103	269	362	467
其他流动资产	554	3,542	4,347	4,901	资产减值损失	(32)	(43)	(46)	(50)
非流动资产	11,255	12,771	14,699	17,067	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	203	218	232	246	投资净收益	31	31	31	31
固定资产	6,656	8,462	10,187	12,096	营业利润	1,639	1,410	1,805	2,039
无形资产	515	483	449	412	营业外收入	10	13	17	14
其他非流动资产	3,881	3,609	3,832	4,313	营业外支出	6	7	7	7
资产总计	22,620	25,675	30,723	35,114	利润总额	1,644	1,416	1,815	2,046
流动负债	8,462	11,023	15,153	18,637	所得税	369	305	391	441
短期借款	2,473	4,297	6,631	9,299	净利润	1,275	1,111	1,424	1,605
应付账款	5,054	5,649	7,226	7,824	少数股东损益	59	66	84	95
其他流动负债	935	1,077	1,295	1,514	归属母公司净利润	1,216	1,045	1,340	1,511
非流动负债	4,077	4,251	4,425	4,599	EBITDA	2,629	3,186	4,013	4,729
长期借款	2,713	2,888	3,062	3,236	EPS (元)	1.24	1.06	1.36	1.54
其他非流动负债	1,363	1,363	1,363	1,363					
负债合计	12,539	15,274	19,578	23,236					
少数股东权益	1,184	1,250	1,334	1,429	主要财务比率				
股本	984	984	984	984	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	2,407	2,475	2,654	2,826	成长能力				
留存收益	5,507	5,692	6,173	6,639	营业收入	3.95%	11.70%	21.53%	16.86%
归属母公司股东权益	8,897	9,151	9,811	10,450	营业利润	0.45%	-14.01%	28.05%	12.98%
负债和股东权益	22,620	25,675	30,723	35,114	归属于母公司净利润	0.48%	-14.04%	28.16%	12.75%
					获利能力				
					毛利率(%)	22.91%	20.51%	21.31%	21.30%
					净利率(%)	9.14%	7.03%	7.42%	7.16%
					ROE(%)	14.23%	11.58%	14.13%	14.91%
					ROIC(%)	9.13%	7.67%	8.49%	8.40%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	55.43%	59.49%	63.73%	66.17%
					净负债比率(%)	18.25%	33.14%	46.22%	60.84%
					流动比率	1.34	1.17	1.06	0.97
					速动比率	1.05	0.91	0.82	0.75
					营运能力				
					总资产周转率	0.64	0.62	0.64	0.64
					应收账款周转率	3.66	3.66	3.66	3.66
					应付账款周转率	2.23	2.21	2.21	2.21
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.24	1.06	1.36	1.54
					每股经营现金流(最新摊薄)	2.50	2.46	3.11	3.86
					每股净资产(最新摊薄)	9.04	9.30	9.97	10.62
					估值比率				
					P/E	23.6	25.0	19.5	17.3
					P/B	3.2	2.9	2.7	2.5
					EV/EBITDA	13.32	10.78	9.19	8.40

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张帆，华安机械行业首席分析师，机械行业从业2年，证券从业16年，曾多次获得新财富分析师。

分析师：徒月婷，华安机械行业分析师，南京大学金融学本硕，曾供职于中泰证券、中山证券。

分析师：王强峰，华安证券化工行业首席分析师，浙江大学化工硕士，2年中化国际战略、市场工作经验，3年化工卖方研究经验，所在团队曾获2021年wind基础化工金牌分析师第一名。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或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。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；

中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；

卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。