



杭氧股份 (002430.SZ)

买入 (维持评级)

5 公司点评
证券研究报告

并表杭州新世纪，加码下游应用场景

事件

1月15日，公司发布公告，以公司自有资金1.34亿元收购杭州新世纪混合气体有限公司51%的股权，并将其纳入公司合并范围。

经营分析

收购标的为全国知名标准气体生产企业。根据法液空官网，标准气体被广泛用于仪器校准、大气检测、尾气排放等领域。根据杭州新世纪混合气体官网，该公司致力于各类国家级标准气体、高纯和超高纯气体、工业混合气的研制、生产及销售，是国内标准气体市场的主要供应厂商之一，有着良好的标准化基础。

并购是海外工业气体龙头拓展产品种类的通行做法，公司通过收购加码应用场景，有望通过提供完整的解决方案，提高产品附加值，拓展下游客群。根据法液空官网，法液空在收购美国Airgas后，整合其SCOTT品牌，获得了全球领先的T0-14A/15/17有害空气污染物和有毒工业化学品的校验标准气产品与含硫产品和蒸气入侵产品的能力。远期来看，在焊接（如法液空的ARCAL）、热喷涂（如Praxair的Surface Technology）、食品医疗（如林德的Lincare）、环保等下游行业，海外工业气体龙头或自研推出、或并购发展了诸多气体产品解决方案，大大提高了下游客户粘性与自身产品附加值。该并购标志着公司拓展下游客群的深入尝试，未来或通过持续的成功并购，实现类似海外龙头的发展道路。

业绩承诺目标彰显增长信心。根据公司公告，2023/24H1杭州新世纪收入分别为5634/2732万元，净利润分别为621/836万元，24H1净资产5438万元。该收购价格对应23年PE约为42.4x，对应24H1的PB约为4.8x。根据公司公告，杭州新世纪转让方承诺在2024年7-12月、2025财年、2026财年及2027年1-6月合计36个月期间合计净利润不低于6788万元，未达到承诺业绩的业绩部分由转让方向公司作现金补偿。我们认为该业绩承诺目标彰显并购双方对协同效应的认可与未来实现进一步增长的信心。

盈利预测、估值与评级

预测24/25/26年公司实现归母净利润9.6/12.5/15.5亿元，同比-21.1%/+29.9%/+24.5%，对应当前PE为21/16/13x，维持“买入”评级。

风险提示

宏观经济波动；原材料价格波动；项目进展不及预期。

机械组

分析师：满在朋 (执业S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

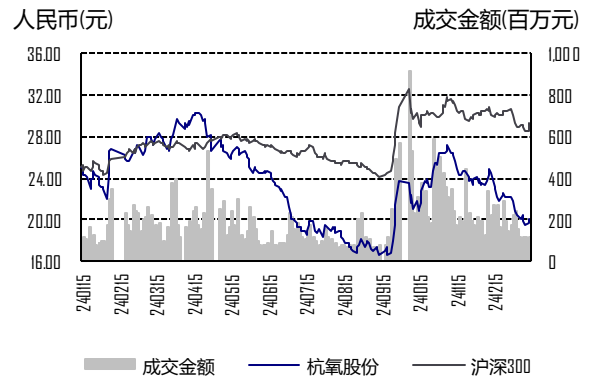
联系人：李子安

lizian@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：20.11元

相关报告：

- 《杭氧股份深度研究：志在多元化发展的中国气体巨头》，2024.11.6
- 《杭氧股份信息速递》，2024.6.21



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	12,803	13,309	14,293	17,090	19,352
营业收入增长率	7.79%	3.95%	7.39%	19.57%	13.24%
归母净利润(百万元)	1,210	1,216	960	1,247	1,552
归母净利润增长率	1.37%	0.48%	-21.08%	29.92%	24.50%
摊薄每股收益(元)	1.229	1.235	0.975	1.267	1.578
每股经营性现金流净额	1.46	2.50	1.99	2.46	3.16
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.77%	13.67%	10.21%	12.18%	13.71%
P/E	16.36	16.28	20.62	15.87	12.75
P/B	2.42	2.22	2.11	1.93	1.75

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	11,878	12,803	13,309	14,293	17,090	19,352
增长率	7.8%	4.0%	7.4%	19.6%	13.2%	
主营业务成本	-8,951	-9,540	-10,260	-11,474	-13,579	-15,203
%销售收入	75.4%	74.5%	77.1%	80.3%	79.5%	78.6%
毛利	2,927	3,263	3,049	2,819	3,511	4,149
%销售收入	24.6%	25.5%	22.9%	19.7%	20.5%	21.4%
营业税金及附加	-76	-91	-83	-100	-120	-135
%销售收入	0.6%	0.7%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-131	-146	-188	-200	-239	-271
%销售收入	1.1%	1.1%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
管理费用	-671	-752	-797	-715	-854	-968
%销售收入	5.6%	5.9%	6.0%	5.0%	5.0%	5.0%
研发费用	-352	-463	-453	-486	-581	-658
%销售收入	3.0%	3.6%	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%
息税前利润 (EBIT)	1,697	1,811	1,528	1,318	1,716	2,117
%销售收入	14.3%	14.1%	11.5%	9.2%	10.0%	10.9%
财务费用	-104	-80	-103	-143	-186	-209
%销售收入	0.9%	0.6%	0.8%	1.0%	1.1%	1.1%
资产减值损失	-78	-196	32	-80	-80	-80
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	30	28	31	40	40	40
%税前利润	1.9%	1.7%	1.9%	3.1%	2.4%	2.0%
营业利润	1,597	1,632	1,639	1,272	1,626	2,003
营业利润率	13.4%	12.7%	12.3%	8.9%	9.5%	10.4%
营业外收支	-4	18	4	12	12	12
税前利润	1,593	1,650	1,644	1,284	1,638	2,015
利润率	13.4%	12.9%	12.4%	9.0%	9.6%	10.4%
所得税	-318	-366	-369	-244	-311	-383
所得税率	20.0%	22.2%	22.4%	19.0%	19.0%	19.0%
净利润	1,274	1,284	1,275	1,040	1,327	1,632
少数股东损益	80	73	59	80	80	80
归属于母公司的净利润	1,194	1,210	1,216	960	1,247	1,552
净利率	10.1%	9.5%	9.1%	6.7%	7.3%	8.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,274	1,284	1,275	1,040	1,327	1,632
少数股东损益	80	73	59	80	80	80
非现金支出	725	928	864	1,039	1,357	1,618
非经营收益	19	49	101	106	158	186
营运资金变动	-757	-824	224	-223	-425	-327
经营活动现金净流	1,262	1,437	2,463	1,961	2,417	3,109
资本开支	-1,050	-1,958	-2,873	-3,063	-2,562	-2,062
投资	-71	0	-41	0	0	0
其他	8	-748	-285	40	40	40
投资活动现金净流	-1,113	-2,705	-3,198	-3,023	-2,522	-2,022
股权募资	0	786	113	-100	0	0
债权募资	296	1,067	1,574	288	1,143	-45
其他	-391	393	-1,153	-625	-708	-785
筹资活动现金净流	-95	2,246	534	-437	434	-830
现金净流量	43	1,001	-195	-1,498	329	257

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,566	3,292	3,346	1,839	2,161	2,412
应收款项	2,971	2,533	2,885	3,006	3,594	4,070
存货	2,432	2,071	2,496	2,609	3,088	3,457
其他流动资产	2,259	2,672	2,638	2,836	3,298	3,664
流动资产	9,228	10,568	11,365	10,290	12,141	13,603
%总资产	57.5%	54.9%	50.2%	43.4%	45.2%	47.1%
长期投资	274	287	246	248	250	252
固定资产	5,800	7,596	9,704	11,766	13,012	13,499
%总资产	36.1%	39.5%	42.9%	49.7%	48.5%	46.8%
无形资产	436	373	781	843	902	960
非流动资产	6,819	8,670	11,255	13,400	14,708	15,255
%总资产	42.5%	45.1%	49.8%	56.6%	54.8%	52.9%
资产总计	16,047	19,238	22,620	23,690	26,849	28,859
短期借款	640	1,022	2,473	2,760	3,903	3,858
应付款项	1,773	2,274	2,318	2,498	2,957	3,311
其他流动负债	3,587	3,097	3,671	3,652	4,297	4,826
流动负债	6,000	6,392	8,462	8,910	11,157	11,996
长期贷款	1,851	2,539	2,713	2,713	2,713	2,713
其他长期负债	341	1,348	1,363	1,405	1,402	1,399
负债	8,192	10,279	12,539	13,029	15,272	16,108
普通股股东权益	7,324	8,192	8,897	9,396	10,233	11,326
其中：股本	965	985	984	984	984	984
未分配利润	4,121	4,640	4,872	5,388	6,143	7,154
少数股东权益	532	768	1,184	1,264	1,344	1,424
负债股东权益合计	16,047	19,238	22,620	23,690	26,849	28,859

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	1.238	1.229	1.235	0.975	1.267	1.578
每股净资产	7.592	8.320	9.039	9.550	10.401	11.511
每股经营现金净流	1.308	1.459	2.503	1.993	2.455	3.158
每股股利	0.600	0.800	0.800	0.450	0.500	0.550
回报率						
净资产收益率	16.30%	14.77%	13.67%	10.21%	12.18%	13.71%
总资产收益率	7.44%	6.29%	5.38%	4.05%	4.64%	5.38%
投入资本收益率	13.12%	10.39%	7.25%	6.20%	7.21%	8.40%
增长率						
主营业务收入增长率	18.53%	7.79%	3.95%	7.39%	19.57%	13.24%
EBIT增长率	30.33%	6.72%	-15.61%	-13.74%	30.19%	23.32%
净利润增长率	41.60%	1.37%	0.48%	-21.08%	29.92%	24.50%
总资产增长率	11.17%	19.89%	17.58%	4.73%	13.34%	7.48%
资产管理能力						
应收账款周转天数	41.9	43.5	43.7	44.0	44.0	44.0
存货周转天数	89.8	86.2	81.3	83.0	83.0	83.0
应付账款周转天数	55.2	54.4	56.8	56.0	56.0	56.0
固定资产周转天数	161.8	188.4	182.6	222.7	212.8	197.1
偿债能力						
净负债/股东权益	11.78%	14.63%	28.94%	44.20%	47.79%	41.07%
EBIT利息保障倍数	16.3	22.6	14.9	9.2	9.2	10.1
资产负债率	51.05%	53.43%	55.43%	55.00%	56.88%	55.82%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	5	13	29	46
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：说明买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究