



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 04 月 06 日

基础数据

04 月 03 日收盘价（元）	20.22
总市值（亿元）	198.94
总股本（亿股）	9.84

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证机械军工】杭氧股份深度报告：
工业气体龙头，弹性与韧性兼备-
2024.04.12

分析师：郭亚男

S0190522120004
guoyanan@xyzq.com.cn

分析师：丁志刚

S0190524030003
dingzhigang@xyzq.com.cn

分析师：石康

S1220517040001
shikang@xyzq.com.cn

杭氧股份(002430.SZ)

逆势加大气体业务布局，设备业务稳定增长

投资要点：

- **公司发布 2024 年报：**2024 年公司实现营业收入 137.16 亿元，yoy+3.06%；实现归母净利润 9.22 亿元，yoy-24.15%，扣非净利润 8.61 亿元，yoy-23.41%。其中，2024Q4 公司实现营业收入 33.64 亿元，yoy-4.68%；归母净利润 2.47 亿元，yoy-32.26%；扣非净利润 2.35 亿元，yoy-26.52%。2024 年公司毛利率 20.85%，yoy-2.00pct，净利率 7.23%，yoy-2.35pct，主要受宏观经济、液体市场低迷等因素影响。
- **气价下行影响气体业务盈利能力，设备业务稳定增长。**分产品看，2024 年公司气体业务营收 81.00 亿元，yoy-1.15%，毛利率 16.17%，yoy-2.52pct。截至 4 月 3 日，液氧/液氮/液氩的吨价分别是 425/408/584 元，较上季度同期分别环比增长 13.33%/4.62%/1.92%，气价有所企稳。空分设备营收 45.25 亿元，yoy+6.77%，毛利率 29.88%，yoy-1.58pct；石化产品营收 5.39 亿元，yoy+11.25%。
- **公司继续大力布局气体业务。**2024 年公司新签 6 个气体投资项目，新增投产项目总制氧量约 65 万 Nm³/h，自有产权空分装置累计达 88 套，累计总制氧量达 350 万 Nm³/h。公司重点发力气体零售业务，全年销售液体 282 万吨。在巩固钢铁等传统行业市场的同时，公司加速拓展电子气、医疗气、新能源气体等高附加值领域，其中，电子级氢气和氩气销量同比大幅增长 88.31%和 92.87%，医用氧销售达 4.5 万吨，首套医用现场制气项目成功投运。
- **积极拓展空分设备海外市场。**2024 年公司空分及石化设备新签订单总额 55.12 亿元，其中签订大中型空分设备 22 套（6 万 Nm³/h 以上特大型空分 12 套）；外贸订单 9.33 亿元，占比接近 17%，墨西哥 5 万 Nm³/h 空分项目采用公司自主技术；石化装备订单 8.41 亿元创历史新高，乙烯冷箱、液氮洗冷箱等产品保持国内市场领先地位。
- **加大降本控费，期间费用率有所下降。**2024 年公司期间费用率 11.06%，yoy-0.46pct。其中，销售费用 1.86 亿元，yoy+3.09%，销售费用率 1.35%，同比持平；管理费用 7.67 亿元，yoy-3.78%，管理费用率 5.59%，yoy-0.40pct；研发费用 4.49 亿元，yoy-0.78%，研发费用率 3.27%，yoy-0.13pct；财务费用为 1.15 亿元，yoy+12.09%，财务费用率 0.84%，yoy+0.07pct；资产与信用减值合计 1.21 亿元，较上年同期减少 1.53 亿元。
- **应收账款有所增长，现金流回款情况较好。**2024 年末公司应收账款 17.35 亿元，较年初增加 0.67 亿元，应收账款周转率小幅下降 0.30；存货 23.21 亿元，较期初减少 1.75 亿元，存货周转率上升 0.01；经营活动产生的现金流量净额 22.46 亿元，yoy-8.82%，与净利润比值为 2.4，现金流状况较好。
- **基于最新行业数据及公司年报，我们调整盈利预测，**预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 10.24/13.17/16.07 亿元，对应 2025 年 4 月 3 日收盘价 PE 为 19.5/15.2/12.4 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**下游景气度超预期下行

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	13716	15618	18054	20243
同比增长	3.1%	13.9%	15.6%	12.1%
归母净利润（百万元）	922	1024	1317	1607
同比增长	-24.2%	11.0%	28.6%	22.0%
毛利率	20.9%	20.0%	20.3%	20.8%
ROE	10.0%	10.4%	12.2%	13.5%
每股收益（元）	0.94	1.04	1.34	1.63
市盈率	21.7	19.5	15.2	12.4

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	10604	11726	13673	15595
货币资金	2121	2319	3069	3817
交易性金融资产	2	2	2	2
应收票据及应收账款	2292	2539	2927	3239
预付款项	1291	1499	1674	1898
存货	2321	2780	3211	3462
其他	2575	2586	2790	3176
非流动资产	13466	13494	13376	13197
长期股权投资	156	156	156	156
固定资产	7896	9325	9932	10127
在建工程	3698	2349	1675	1337
无形资产	503	469	435	401
商誉	196	196	196	196
其他	1016	999	981	978
资产总计	24070	25221	27049	28792
流动负债	8204	8858	10090	11138
短期借款	277	277	277	277
应付票据及应付账款	2496	2777	3209	3663
其他	5432	5805	6604	7198
非流动负债	5478	5214	4850	4386
长期借款	4089	3789	3389	2889
其他	1389	1425	1461	1497
负债合计	13682	14072	14940	15524
股本	984	984	984	984
未分配利润	5007	5546	6244	7095
少数股东权益	1195	1262	1327	1395
股东权益合计	10389	11148	12109	13269
负债及权益合计	24070	25221	27049	28792

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	922	1024	1317	1607
折旧和摊销	954	1322	1519	1679
营运资金的变动	94	-351	-60	-232
经营活动产生现金流量	2246	2302	3080	3348
资本支出	-2928	-1336	-1389	-1489
长期投资	54	0	0	0
投资活动产生现金流量	-2730	-1302	-1350	-1444
债权融资	596	-264	-364	-464
股权融资	12	0	0	0
融资活动产生现金流量	171	-799	-980	-1156
现金净变动	-316	198	750	748

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	13716	15618	18054	20243
营业成本	10856	12496	14398	16035
税金及附加	105	102	117	132
销售费用	186	203	235	263
管理费用	767	828	895	966
研发费用	449	515	596	668
财务费用	115	152	139	141
投资收益	30	34	40	45
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-23	-39	-45	-51
资产减值损失	-98	-42	-49	-54
营业利润	1250	1387	1760	2127
营业外收支	4	9	6	6
利润总额	1255	1396	1766	2133
所得税	263	305	384	459
净利润	991	1091	1382	1674
少数股东损益	69	67	65	67
归属母公司净利润	922	1024	1317	1607
EPS(元)	0.94	1.04	1.34	1.63

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	3.1%	13.9%	15.6%	12.1%
营业利润增长率	-23.7%	11.0%	26.9%	20.8%
归母净利润增长率	-24.2%	11.0%	28.6%	22.0%
盈利能力				
毛利率	20.9%	20.0%	20.3%	20.8%
归母净利率	6.7%	6.6%	7.3%	7.9%
ROE	10.0%	10.4%	12.2%	13.5%
偿债能力				
资产负债率	56.8%	55.8%	55.2%	53.9%
流动比率	1.29	1.32	1.36	1.40
速动比率	0.61	0.60	0.64	0.68
营运能力				
资产周转率	58.8%	63.4%	69.1%	72.5%
每股资料(元)				
每股收益	0.94	1.04	1.34	1.63
每股经营现金	2.28	2.34	3.13	3.40
估值比率(倍)				
PE	21.7	19.5	15.2	12.4
PB	2.2	2.0	1.9	1.7

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn