

杭氧股份(002430)

# 河北工业气体及设备项目落地，市场开拓展现竞争力

## ——杭氧股份点评报告

✍️：王华君 执业证书编号：S1230520080005  
✉️：wanghua jun@stocke.com.cn

### 事件

9月29日公司公告投资设立河北杭氧气体有限公司暨新建一套空分装置项目。气体项目再落一子，市场加速开拓。

### 投资要点

#### 工业气体项目再落一子，为河北旭阳化工提供工业气体

公司与沧州旭阳化工签订供气合同，公司投资设立全资子公司河北杭氧，并由其新建一套51000m<sup>3</sup>/h空分装置为其提供所需工业气体产品，该项目总投资额3.28亿元，供气合同期限为20年，预计投产时间为2022年6月。

#### 气体项目持续拓展，公司市占率逐步提升，展现强大的核心竞争力

公司具备空分设备核心技术，作为大型国企在工业气体运营大项目上具有优势，近年来公司核心竞争力大幅提升，在大型工业气体运营项目上市占率逐步提升。2019年，公司已有30多个工业气体运营项目。面对来自国内外竞争对手的激烈竞争，公司成功获得莱芜钢铁、青岛芯恩、广西盛隆二期、山西美锦、大冶有色等多个气体投资项目，年内新签空分气体投资项目规模居国内同行业前列，展现出了强大的综合实力和竞争能力。今年以来，公司陆续获得承德杭氧二期2万空分项目、济源杭氧国泰二期4万空分项目及广东河源德润钢铁1.1万空分项目等气体投资项目，并在衢州东港园区项目上取得实质性进展。

#### 国内工业气体龙头，成长空间大，半导体电子气等新领域有望获突破

工业气体行业空间大，能够出大龙头。参考：林德（市值近8500亿元人民币）、法液空（市值超5000亿元）、美国空气化工产品（市值超4400亿元）。

2019年，杭氧首个电子气管道气服务项目——青岛芯恩电子气项目，这是公司进军电子气供气服务领域的突破，将为公司后续发展打开一片全新的市场空间。

#### 盈利预测及估值

公司现金充沛、中长期成长路径明确，预计2020-2022年的归母净利润分别为7.7/9.2/11.1亿元，对应PE分别为29/24/20倍。维持“买入”评级。

#### 风险提示

气体项目运营不畅；零售气体价格大幅下跌；空分设备销售不及预期。

### 财务摘要

(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	8187	9244	10194	11368
(+/-)	3.62%	12.91%	10.28%	11.52%
净利润	635	767	923	1107
(+/-)	-14.25%	20.66%	20.44%	19.93%
每股收益(元)	0.66	0.79	0.96	1.15
P/E	34.50	28.59	23.74	19.79

### 评级

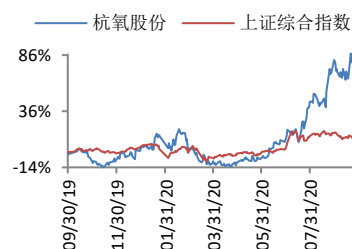
### 买入

上次评级	买入
当前价格	¥22.72

### 单季度业绩

### 元/股

2Q/2020	0.31
1Q/2020	0.14
4Q/2019	0.12
3Q/2019	0.15



### 公司简介

杭氧股份是国内工业气体行业龙头，公司在空分设备上技术领先，市占率超50%；近年来公司通过成立气体项目子公司，逐步转型成为气体服务供应商。未来有望复制林德、法液空的成长路径，市占率持续提升、盈利稳定性增强。

### 相关报告

报告撰写人：王华君

联系人：张杨

## 附录：杭氧股份重要子公司梳理

**表 1：杭氧股份重要子公司盈利能力总体稳中有升**

		2017A	2018A	2019A	2020H1	持股比例
广西杭氧气体有限公司	营业收入	5.39	5.29	6.23	4.91	100%
	净利润	0.34	0.37	0.43	0.45	
	净利率	6.3%	7.0%	7.0%	9.1%	
山东杭氧气体有限公司	营业收入	5.57	5.17	5.25	2.37	100%
	净利润	0.57	0.24	0.51	0.15	
	净利率	10.2%	4.6%	9.7%	6.3%	
衢州杭氧气体有限公司	营业收入	5.53	5.48	5.86	2.58	100%
	净利润	0.59	0.65	0.92	0.36	
	净利率	10.7%	11.8%	15.7%	14.1%	
江西杭氧萍钢气体有限公司	营业收入	3.87	3.89	4.05	2.12	70%
	净利润	0.39	0.40	0.39	0.30	
	净利率	10.0%	10.3%	9.6%	14.2%	
河南杭氧气体有限公司	营业收入	2.59	3.02	2.91	1.49	60%
	净利润	0.32	0.48	0.40	0.23	
	净利率	12.5%	15.7%	13.9%	15.3%	
吉林杭氧气体有限公司	营业收入	2.37	2.89	3.04		100%
	净利润	0.33	0.44	0.36		
	净利率	13.9%	15.2%	11.7%		
济源杭氧国泰气体有限公司	营业收入	2.50	2.75			70%
	净利润	0.27	0.32			
	净利率	10.8%	11.6%			
山西杭氧乾鼎气体有限公司	营业收入		3.70			80%
	净利润		0.27			
	净利率		7.3%			

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

**表附录：三大报表预测值**

<b>资产负债表</b>					<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E	单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	6166	7277	7741	8919	<b>营业收入</b>	8187	9244	10194	11368
现金	1223	1397	1534	2155	营业成本	6397	7155	7834	8669
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	54	73	74	82
应收账款	2193	3232	3244	3443	营业费用	126	139	148	159
其它应收款	30	32	33	39	管理费用	442	471	510	546
预付账款	634	792	872	928	研发费用	272	305	326	352
存货	1631	1552	1763	2014	财务费用	77	103	109	100
其他	455	272	295	340	资产减值损失	55	56	42	64
<b>非流动资产</b>	5884	6227	6632	7002	公允价值变动损益	0	0	0	0
金额资产类	0	1	1	1	投资净收益	15	15	15	15
长期投资	72	72	72	72	其他经营收益	71	66	64	67
固定资产	4560	4716	4980	5239	<b>营业利润</b>	850	1022	1232	1478
无形资产	312	278	248	221	营业外收支	4	4	4	4
在建工程	529	823	979	1103	<b>利润总额</b>	854	1026	1236	1482
其他	411	337	352	367	所得税	170	200	241	289
<b>资产总计</b>	12049	13504	14373	15921	<b>净利润</b>	685	826	995	1193
<b>流动负债</b>	4399	4880	5026	5696	少数股东损益	49	59	72	86
短期借款	0	104	35	46	<b>归属母公司净利润</b>	635	767	923	1107
应付款项	1285	1544	1617	1801	EBITDA	1419	1440	1687	1960
预收账款	2161	2427	2631	2973	EPS (最新摊薄)	0.66	0.79	0.96	1.15
其他	953	805	744	876	<b>主要财务比率</b>				
<b>非流动负债</b>	1442	1783	1723	1649		2019	2020E	2021E	2022E
长期借款	613	613	613	613	<b>成长能力</b>				
其他	829	1170	1110	1036	营业收入	3.62%	12.91%	10.28%	11.52%
<b>负债合计</b>	5841	6663	6749	7345	营业利润	-11.54%	20.19%	20.52%	20.00%
少数股东权益	428	488	559	645	归属母公司净利润	-14.25%	20.66%	20.44%	19.93%
归属母公司股东权	5780	6354	7065	7931	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	12049	13504	14373	15921	毛利率	21.86%	22.59%	23.15%	23.74%
					净利率	8.36%	8.94%	9.76%	10.50%
					ROE	10.66%	11.75%	12.76%	13.67%
					ROIC	9.84%	11.92%	13.21%	13.86%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	48.48%	49.34%	46.96%	46.14%
					净负债比率	22.66%	18.39%	16.04%	16.48%
					流动比率	1.40	1.49	1.54	1.57
					速动比率	1.03	1.17	1.19	1.21
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.70	0.72	0.73	0.75
					应收账款周转率	4.92	4.93	4.80	4.94
					应付账款周转率	6.23	6.20	6.05	6.21
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	0.66	0.79	0.96	1.15
					每股经营现金	1.52	0.98	1.43	1.70
					每股净资产	5.99	6.59	7.32	8.22
					<b>估值比率</b>				
					P/E	34.50	28.59	23.74	19.79
					P/B	3.79	3.45	3.10	2.76
					EV/EBITDA	9.52	15.44	13.06	11.03

<b>现金流量表</b>				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	1466	943	1383	1635
净利润	685	826	995	1193
折旧摊销	546	318	349	385
财务费用	77	103	109	100
投资损失	(15)	(15)	(15)	(15)
营运资金变动	699	(493)	128	173
其它	(526)	204	(183)	(201)
<b>投资活动现金流</b>	(1159)	(716)	(725)	(726)
资本支出	(740)	(749)	(750)	(750)
长期投资	(6)	(4)	1	0
其他	(413)	37	24	23
<b>筹资活动现金流</b>	(311)	(52)	(521)	(289)
短期借款	0	104	(69)	12
长期借款	(141)	0	0	0
其他	(170)	(156)	(452)	(300)
<b>现金净增加额</b>	(4)	175	137	620

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 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

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>