

杭氧股份(002430)2020年三季度报点评

Q3 业绩大幅增长，全年展望超预期

事项:

- ❖ 公司发布2020年三季度报,前三季度实现营业收入72.26亿元,同比增长20.69%,实现归母净利润6.46亿元,同比增长21.48%;单三季度实现营业收入27.74亿元,同比增长45.04%,实现归母净利润2.33亿元,同比增长75.4%。

评论:

❖ 工业气体景气度提升,推动三季度同比继续增长

前三季度,公司实现营业收入72.26亿元/+20.69%,综合毛利率同比上提1.05pct至22.04%。20Q3,氩气价格同比提升,设备业务交付良好,公司营收同比大幅增长45.04%至27.74亿元,毛利率同比上提1.5pct至23.1%。

前三季度,公司期间费用率9.67%/-0.65pct,其中销售、管理、财务费用率同比均有小幅下降,研发费用率同比略有上升,归母净利润同比增长21.48%至6.46亿元。单三季度,公司期间费用率同比减少1.5pct至10.8%,在营收高速增长、毛利率上提和期间费用率减少的综合作用下,Q3归母净利润同比大幅增长75.4%至2.33亿元,净利率同比提升1.5pct至8.4%。

❖ 全年经营展望积极,期待Q4盈利弹性释放

公司在2020年第三季度报告中披露了其2020年经营业绩的预计,公司预计全年累计实现净利润8.21~10.27亿元,同比增长20%~50%。以此为基础计算,预计全年归母净利润有望达到7.72~9.65亿元,20Q4单季度净利润有望达到1.26亿元~3.19亿元,同比去年Q4归母净利润增长区间在21.9%~208.1%,业绩有望大幅增长。

❖ 气体产能建设驱动成长,经营性现金流充裕储备扩张潜力

公司气体投资规模持续扩张,今年以来,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、广东河源德润钢铁1.1万空分项目、沧州旭阳化工5.1万方空分项目等气体投资项目,设立子公司太原杭氧在太原及周边地区进行气体业务拓展,气体产能布局进一步扩大。此外,前三季度,公司经营现金流净额达到6.48亿元,单三季度达到4.73亿元,气体业务优异的现金流创造能力为公司长期成长储备充足潜力。看好公司气体业务竞争力持续提升,成长性逐步显现。

- ❖ **盈利预测、估值及投资评级:**考虑到设备与气体景气度逐步回暖,我们调整盈利预测,预计2020-2022年公司实现归母净利润8.14、10.74和11.78亿元(原预测值7.03、10.17和11.29亿元),EPS 0.84、1.11和1.22元(原预测值0.73、1.05和1.17元),对应PE 32、24和22倍。因公司气体产能处于持续扩张阶段,随着气体产品种类增多,气体业务周期性有望被逐步平滑,盈利性和业绩稳定性料将逐步提升,带来估值提升的可能性,给予2021年30倍PE,上调目标价至33.4元,维持“推荐”评级。

- ❖ **风险提示:**气体项目推进低于预期,零售气价格波动。

主要财务指标

| | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------|--------|-------|--------|--------|
| 主营收入(百万) | 8,187 | 9,192 | 11,293 | 12,654 |
| 同比增速(%) | 3.6% | 12.3% | 22.9% | 12.0% |
| 归母净利润(百万) | 635 | 814 | 1,074 | 1,178 |
| 同比增速(%) | -14.2% | 28.1% | 32.0% | 9.7% |
| 每股盈利(元) | 0.66 | 0.84 | 1.11 | 1.22 |
| 市盈率(倍) | 41 | 32 | 24 | 22 |
| 市净率(倍) | 4.5 | 4.0 | 3.4 | 2.9 |

资料来源:公司公告,华创证券预测

注:股价为2020年10月29日收盘价

推荐(维持)

目标价:33.4元

当前价:26.75元

华创证券研究所

证券分析师:赵志铭

电话:021-20572557

邮箱:zhaozhiming@hcyjs.com

执业编号:S0360517110004

证券分析师:鲁佩

电话:021-20572564

邮箱:lupei@hcyjs.com

执业编号:S0360516080001

联系人:宝玥娇

电话:021-20572579

邮箱:baoyuejiao@hcyjs.com

公司基本数据

| | |
|-------------|-------------|
| 总股本(万股) | 96,460 |
| 已上市流通股(万股) | 96,375 |
| 总市值(亿元) | 258.03 |
| 流通市值(亿元) | 257.8 |
| 资产负债率(%) | 52.9 |
| 每股净资产(元) | 6.2 |
| 12个月内最高/最低价 | 27.74/10.77 |

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《杭氧股份(002430)2019年业绩快报点评:受气价影响业绩同比下滑,新产能扩张推动收入增长》

2020-02-28

《杭氧股份(002430)2019年报及2020年一季报点评:平稳应对行业低谷期,潜心提升核心竞争力》

2020-04-30

《杭氧股份(002430)2020年半年报点评:设备业务订单超预期,看好公司气体业务竞争力提升,成长性逐步显现》

2020-08-23

附录：财务预测表
资产负债表

| 单位：百万元 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 货币资金 | 1,223 | 2,826 | 4,062 | 5,408 |
| 应收票据 | 520 | 583 | 717 | 803 |
| 应收账款 | 1,674 | 1,482 | 1,821 | 2,041 |
| 预付账款 | 634 | 706 | 858 | 962 |
| 存货 | 1,631 | 1,419 | 1,551 | 1,547 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动资产 | 484 | 546 | 669 | 750 |
| 流动资产合计 | 6,166 | 7,562 | 9,678 | 11,511 |
| 其他长期投资 | 93 | 66 | 66 | 66 |
| 长期股权投资 | 72 | 75 | 75 | 75 |
| 固定资产 | 4,561 | 4,606 | 4,646 | 4,681 |
| 在建工程 | 529 | 529 | 529 | 529 |
| 无形资产 | 312 | 314 | 305 | 297 |
| 其他非流动资产 | 316 | 317 | 318 | 318 |
| 非流动资产合计 | 5,883 | 5,907 | 5,939 | 5,966 |
| 资产合计 | 12,049 | 13,469 | 15,617 | 17,477 |
| 短期借款 | 0 | 25 | 25 | 25 |
| 应付票据 | 241 | 269 | 326 | 366 |
| 应付账款 | 1,044 | 1,164 | 1,413 | 1,585 |
| 预收款项 | 2,161 | 2,427 | 2,981 | 3,341 |
| 合同负债 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他应付款 | 49 | 49 | 49 | 49 |
| 一年内到期的非流动负债 | 711 | 711 | 711 | 711 |
| 其他流动负债 | 193 | 201 | 231 | 250 |
| 流动负债合计 | 4,399 | 4,846 | 5,736 | 6,327 |
| 长期借款 | 613 | 1,113 | 1,213 | 1,213 |
| 应付债券 | 511 | 200 | 200 | 200 |
| 其他非流动负债 | 318 | 317 | 317 | 317 |
| 非流动负债合计 | 1,442 | 1,630 | 1,730 | 1,730 |
| 负债合计 | 5,841 | 6,476 | 7,466 | 8,057 |
| 归属母公司所有者权益 | 5,780 | 6,501 | 7,576 | 8,754 |
| 少数股东权益 | 428 | 492 | 575 | 666 |
| 所有者权益合计 | 6,208 | 6,993 | 8,151 | 9,420 |
| 负债和股东权益 | 12,049 | 13,469 | 15,617 | 17,477 |

现金流量表

| 单位：百万元 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| 经营活动现金流 | 1,466 | 2,098 | 1,720 | 1,933 |
| 现金收益 | 1,308 | 1,493 | 1,754 | 1,863 |
| 存货影响 | -399 | 212 | -132 | 4 |
| 经营性应收影响 | 863 | 75 | -594 | -370 |
| 经营性应付影响 | 249 | 413 | 862 | 571 |
| 其他影响 | -556 | -94 | -170 | -135 |
| 投资活动现金流 | -1,159 | -597 | -610 | -610 |
| 资本支出 | -1,286 | -620 | -610 | -610 |
| 股权投资 | -10 | -3 | 0 | 0 |
| 其他长期资产变化 | 137 | 26 | 0 | 0 |
| 融资活动现金流 | -311 | 102 | 126 | 23 |
| 借款增加 | -5 | 214 | 100 | 0 |
| 股利及利息支付 | -291 | -74 | -83 | -86 |
| 股东融资 | 7 | 0 | 0 | 0 |
| 其他影响 | -22 | -38 | 109 | 109 |

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

| 单位：百万元 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| 营业收入 | 8,187 | 9,192 | 11,293 | 12,654 |
| 营业成本 | 6,397 | 7,130 | 8,658 | 9,715 |
| 税金及附加 | 54 | 60 | 74 | 83 |
| 销售费用 | 126 | 141 | 185 | 219 |
| 管理费用 | 442 | 478 | 587 | 658 |
| 研发费用 | 272 | 276 | 339 | 380 |
| 财务费用 | 77 | 43 | 18 | 10 |
| 信用减值损失 | 39 | -39 | -48 | -54 |
| 资产减值损失 | -94 | -20 | -30 | -40 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 15 | 15 | 15 | 15 |
| 其他收益 | 70 | 70 | 70 | 70 |
| 营业利润 | 850 | 1,090 | 1,441 | 1,581 |
| 营业外收入 | 12 | 12 | 12 | 12 |
| 营业外支出 | 8 | 8 | 8 | 8 |
| 利润总额 | 854 | 1,094 | 1,445 | 1,585 |
| 所得税 | 169 | 217 | 287 | 315 |
| 净利润 | 685 | 877 | 1,158 | 1,270 |
| 少数股东损益 | 49 | 63 | 83 | 91 |
| 归属母公司净利润 | 635 | 814 | 1,074 | 1,178 |
| NOPLAT | 746 | 912 | 1,172 | 1,278 |
| EPS(摊薄) (元) | 0.66 | 0.84 | 1.11 | 1.22 |

主要财务比率

| | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入增长率 | 3.6% | 12.3% | 22.9% | 12.0% |
| EBIT 增长率 | -11.6% | 22.1% | 28.6% | 9.0% |
| 归母净利润增长率 | -14.2% | 28.1% | 32.0% | 9.7% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 21.9% | 22.4% | 23.3% | 23.2% |
| 净利率 | 8.4% | 9.5% | 10.3% | 10.0% |
| ROE | 10.2% | 11.6% | 13.2% | 12.5% |
| ROIC | 11.4% | 12.4% | 14.0% | 13.6% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 48.5% | 48.1% | 47.8% | 46.1% |
| 债务权益比 | 34.7% | 33.8% | 30.3% | 26.2% |
| 流动比率 | 140.2% | 156.0% | 168.7% | 181.9% |
| 速动比率 | 103.1% | 126.8% | 141.7% | 157.5% |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| 应收账款周转天数 | 73 | 62 | 53 | 55 |
| 应付账款周转天数 | 58 | 56 | 54 | 56 |
| 存货周转天数 | 81 | 77 | 62 | 57 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 0.66 | 0.84 | 1.11 | 1.22 |
| 每股经营现金流 | 1.52 | 2.17 | 1.78 | 2.00 |
| 每股净资产 | 5.99 | 6.74 | 7.85 | 9.08 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 41 | 32 | 24 | 22 |
| P/B | 4.5 | 4.0 | 3.4 | 2.9 |
| EV/EBITDA | 18.7 | 16.2 | 13.5 | 12.7 |

机械组团队介绍

组长、高级分析师：赵志铭

瑞典哥德堡大学理学硕士。2015年加入华创证券研究所。

副组长、高级分析师：鲁佩

伦敦政治经济学院经济学硕士。2014年加入华创证券研究所。2016年十四届新财富最佳分析师第五名团队成员。

助理研究员：宝玥娇

西南财经大学管理学硕士。2019年加入华创证券。

华创证券机构销售通讯录

| 地区 | 姓名 | 职务 | 办公电话 | 企业邮箱 |
|---------|-----|---------------|-------------------|-----------------------|
| 北京机构销售部 | 张昱洁 | 副总经理、北京机构销售总监 | 010-66500809 | zhangyujie@hcyjs.com |
| | 杜博雅 | 高级销售经理 | 010-66500827 | duboya@hcyjs.com |
| | 张菲菲 | 高级销售经理 | 010-66500817 | zhangfeifei@hcyjs.com |
| | 侯春钰 | 销售经理 | 010-63214670 | houchunyu@hcyjs.com |
| | 侯斌 | 销售经理 | 010-63214683 | houbin@hcyjs.com |
| | 过云龙 | 销售经理 | 010-63214683 | guoyunlong@hcyjs.com |
| | 刘懿 | 销售经理 | 010-66500867 | liuyi@hcyjs.com |
| | 达娜 | 销售助理 | 010-63214683 | dana@hcyjs.com |
| | 车一哲 | 销售交易员 | | cheyizhe@hcyjs.com |
| 广深机构销售部 | 张娟 | 副总经理、广深机构销售总监 | 0755-82828570 | zhangjuan@hcyjs.com |
| | 汪丽燕 | 高级销售经理 | 0755-83715428 | wangliyan@hcyjs.com |
| | 段佳音 | 资深销售经理 | 0755-82756805 | duanjiayin@hcyjs.com |
| | 朱研 | 销售经理 | 0755-83024576 | zhuyan@hcyjs.com |
| | 包青青 | 销售助理 | 0755-82756805 | baqingqing@hcyjs.com |
| 上海机构销售部 | 许彩霞 | 上海机构销售总监 | 021-20572536 | xucaixia@hcyjs.com |
| | 张佳妮 | 高级销售经理 | 021-20572585 | zhangjian@hcyjs.com |
| | 何逸云 | 销售经理 | 021-20572591 | heyiyun@hcyjs.com |
| | 柯任 | 销售经理 | 021-20572590 | keren@hcyjs.com |
| | 蒋瑜 | 销售经理 | 021-20572509 | jiangyu@hcyjs.com |
| | 吴俊 | 高级销售经理 | 021-20572506 | wujun1@hcyjs.com |
| | 董昕竹 | 销售经理 | 021-20572582 | dongxinzh@hcyjs.com |
| | 施嘉玮 | 销售经理 | 021-20572548 | shijiawei@hcyjs.com |
| 私募销售组 | 黄畅 | 资深销售经理 | 021-20572257-2552 | huangchang@hcyjs.com |
| | 潘亚琪 | 高级销售经理 | 021-20572559 | panyaqi@hcyjs.com |
| | 汪子阳 | 销售经理 | 021-20572559 | wangziyang@hcyjs.com |

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

| 北京总部 | 广深分部 | 上海分部 |
|---|--|--|
| 地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900 | 地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562 | 地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500 |