

日期: 2020年11月10日
行业: 机械设备-工业气体



分析师: 倪瑞超
Tel: 021-53686179
E-mail: niruichao@shzq.com
SAC 证书编号: S0870518070003

基本数据 (最新)

报告日股价 (元)	29.90
12mth A 股价格区间 (元)	10.90-30.97
总股本 (百万股)	964.6
无限售 A 股/总股本	963.75/964.6
流通市值 (亿元)	288.16

主要股东 (2020Q3)

杭州杭氧控股有限公司	54.4%
------------	-------

报告编号: NRC20-CT49

首次报告日期: 2019年4月16日

相关报告: 无

业绩超预期, 内生增长持续

■ 公司动态事项

- 1) 公司发布2020年三季报, 2020年前三季度实现收入72.26亿元, yoy+20.69%; 归母净利润6.46亿元, yoy+21.48%。
- 2) 公司发布2020年全年业绩预告, 全年实现净利润8.21~10.27亿元, 同比增长20%~50%。

■ 事项点评

公司业绩超预期

公司前三季度业绩和全年业绩超预期。单三季度来看, 实现营业收入27.74亿元, 同比增长45.04%; 归母净利润2.33亿元, 同比增长75.41%。公司前三季度业绩逐季向好。一方面设备确认加速; 另一方面其气体业务, 随着管道气投产, 以及零售气体销量上升, 销售价格的回暖, 带来气体收入的超预期。

气体业务内生增长性强, 周期性大大减弱

公司上半年共获得空分设备及石化设备订单 33.12 亿元, 创下近年来半年度新订合同额新高。公司空分设备在手订单充足保障了公司未来的设备收入。展望未来, 炼钢行业、煤化工等行业目前投资的景气度依然较高, 未来 2-3 年设备订单将依然维持高位。从气体业务来看, 分为管道气和零售气体。管道气今年预计有江西杭氧 2 套 8 万 m³/h、济南杭氧 4 万 m³/h 的项目投产, 公司的管道气产能稳步增加。今年公司又获得了黄石杭氧 6 万 m³/h、承德杭氧二期 2 万 m³/h、济源杭氧 4 万 m³/h、广东杭氧 1.1 万 m³/h、河北杭氧 5.1 万 m³/h 等气体投资项目。公司每年保持一定规模的管道气投产, 使得公司气体业务周期性减弱, 成长性占优。从公司自身经营情况来看, 公司的经营现金流已经满足了投资现金流的需求, 公司已经实现气体投资的自我循环的内生增长。从零售气体来看, 随着气体销量的增加, 以及气体零售价格的改善, 公司的零售气体收入也实现了同比增长。未来随着宏观经济的好转, 气体价格大概率会获得支撑, 零售气体收入将维持较高收入。

■ 投资建议

根据公司三季报, 调整公司盈利预测。预测公司 2020/2021/2022 年销售收入为 94.98、106.42、117.67 亿元, 归母净利润 8.98、10.98、13.38 亿元, EPS 为 0.93、1.14、1.39 元, 对应的 PE 为 32.1、26.3、21.6 倍。维持公司“增持”评级。

■ 风险提示: 行业需求下滑。

■ 数据预测与估值:

区分	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入: 百万元	8187.01	9497.91	10642.00	11766.50
增长率 YOY	3.62%	16.01%	12.05%	10.57%
归母净利润: 百万元	635.30	898.05	1098.40	1338.14
增长率 YOY	-14.25%	41.36%	22.31%	21.83%
EPS (元)	0.66	0.93	1.14	1.39
PE (倍)	45.4	32.1	26.3	21.6

数据来源: WIND 上海证券研究所

■ 附表

资产负债表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,223	1,425	1,816	3,236
存货	1,631	2,069	2,261	2,617
应收账款及票据	2,193	3,563	3,776	3,815
其他	1,119	1,056	1,160	1,237
流动资产合计	6,166	8,113	9,013	10,905
长期股权投资	72	72	72	72
固定资产	4,560	4,441	4,257	4,037
在建工程	529	500	500	500
无形资产	312	364	362	360
其他	411	249	238	228
非流动资产合计	5,884	5,626	5,429	5,197
资产总计	12,049	14,033	14,737	16,396
短期借款	0	555	0	0
应付账款及票据	1,285	1,561	1,603	1,739
其他	3,114	3,492	3,685	3,962
流动负债合计	4,399	5,608	5,289	5,701
长期借款和应付债券	1,124	1,124	1,124	1,124
其他	318	255	255	255
非流动负债合计	1,442	1,379	1,379	1,379
负债合计	5,841	6,987	6,668	7,080
少数股东权益	428	486	556	641
股东权益合计	6,208	7,045	8,069	9,316
负债和股东权益总计	12,049	14,033	14,737	16,396

现金流量表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1,466	483	1,635	2,105
投资活动现金流	(1,159)	(309)	(501)	(501)
融资活动现金流	(311)	383	(743)	(184)
净现金流	(6)	556	391	1,420

数据来源：WIND 上海证券研究所

利润表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	8,187	9,498	10,642	11,767
营业成本	6,397	7,372	8,204	9,002
营业税金及附加	54	62	69	76
营业费用	126	133	149	165
管理费用	442	712	745	765
财务费用	77	54	43	8
资产减值损失	(94)	40	40	40
投资收益	15	15	15	15
公允价值变动损益	0	0	0	0
其他收益	70	50	50	50
营业利润	850	1,190	1,457	1,776
营业外收支净额	4	0	0	0
利润总额	854	1,190	1,457	1,776
所得税	170	235	288	352
净利润	685	955	1,169	1,424
少数股东损益	49	57	70	85
归属母公司股东净利润	635	898	1,098	1,338
财务比率分析				
指标	2019A	2020E	2021E	2022E
总收入增长率	4%	16%	12%	11%
净利润增长率	-14%	41%	22%	22%
毛利率	22%	22%	23%	23%
净利率	8%	10%	11%	12%
资产负债率	48%	55%	51%	48%
流动比率	1.40	1.45	1.70	1.91
速动比率	1.03	1.05	1.24	1.42
总资产回报率（ROA）	6%	9%	10%	11%
净资产收益率（ROE）	11%	14%	15%	15%
PE	45.4	32.1	26.3	21.6
PB	4.8	4.4	3.8	3.3

分析师声明

倪瑞超

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。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、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。