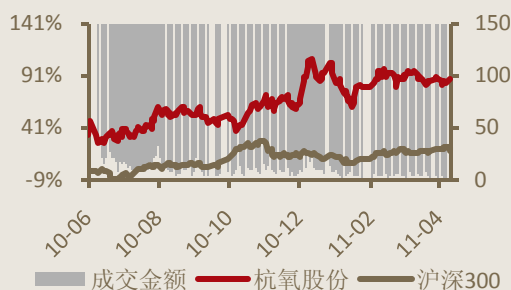


方正证券研究所

机械行业资深分析师：李俭俭
执业证书编号：S1220208100112
TEL: 010-68584863
E-mail: lijianjian@foundersc.com

联系人：彭民（机械行业）
TEL: 010-68584886/68584820
Email: pengmin@foundersc.com

历史表现



盈利预测

单位:百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入	3023.39	3821.32	4906.33	6159.75
(+/-)	12.54%	26.39%	28.39%	25.55%
净利润	354.76	486.20	644.96	803.29
(+/-)	41.47%	37.05%	32.65%	24.55%
EPS (元)	0.88	1.21	1.61	2.00
P/E	38.43	28.04	21.14	16.97

相关研究

杭氧股份(002430)：新厂区新项目效应释放提升盈利能力，气体业务有望再超预期；

杭氧股份(002430)：气体业务扩张稳步推进，“碳回收”未来空间广阔；

数据来源：港澳资讯，方正证券研究所

请务必阅读最后特别声明与免责条款

杭氧股份(002430)

公司财报点评
2011.04.20 买入

普通机械行业

事件：

4月20日，公司公布了2011年1季度的季报，1季度公司实现营业收入9.09亿元，比上年同期增长28.66%；实现归属于上市公司股东的净利润1.12亿元，比上年同期增长45.48%；每股收益为0.28元（不考虑转增股本摊薄），比上年同期增长21.74%。

点评：

※受益新产能释放，收入继续保持较快增长

受益于公司临安新厂区产能的进一步释放，以及河南气体公司、承德气体公司等新项目产能和盈利能力的逐渐达产，公司空分设备保持稳健增长态势，气体业务继续处于快速增长通道，1季度公司销售收入同比增速达到28.66%，高于2010年全年12.54%、2010年1季度5.66%的收入增速水平。

※盈利能力增强，净利润增长45.48%远超收入增速

公司临安新厂区及河南、承德新气体项目均使用大型、先进生产设备，产品生产效率大幅提升、生产成本下降，2011年1季度综合毛利率为26.86%，比去年同期高出1.93个百分点。

期间费用方面，管理费用率与销售费用率分别为8.83%、2.37%，与去年同期基本持平；而受益于上市募资，财务费用率比去年同期下降2个百分点；整体期间费用率为10.4%，比去年同期降低1.73个百分点。

在毛利率高位运行、期间费用控制良好的双重推动下，1季度归属于上市公司股东的净利润为1.12亿元，同比增长45.48%，继续遥遥领先于收入增速。

※在手订单充裕、气体业务有望再超预期，维持“买入”评级

公司空分设备生产周期大约为1年左右，2010年公司新增33套大中型空分设备订单，新增订单合同金额较上年同比增长50.01%，大部分将于2011年确认收入，空分设备业绩增长有保障。

在气体业务领域，2010年公司新投资的5个气体公司中，除承德气体公司已与2010年投产外，其余4个公司将相继于今年投产，气体业务

收入规模有望实现翻番增长。而且公司现有的超募资金以及调配用于气体业务的募集资金共计约 5 亿元，考虑到投资的杠杆效用，我们预计未来公司利用募集资金撬动的气体业务投资总额将达到 17 亿元。目前，公司已有多个气体业务投资项目处于洽谈之中，2011 年气体业务有望继续超预期增长。

我们预计公司 2011-2013 年不考虑送配的摊薄 EPS 分别为 1.21 元、1.61 元、2.00 元，对应动态 PE 分别为 28 倍、21 倍和 17 倍。考虑到公司是国内空分设备龙头、率先布局大型及特大型设备市场、积极把握行业未来发展趋势，且工业气体业务扩张提速、有望继续超预期增长，二氧化碳回收装备、LNG 冷能空分装置等环保类装备发展空间广阔，维持公司“买入”的投资评级。

图表 1 2011-2013 年分项业务预测

单位：百万元	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
空分设备	2035.78	2319.13	2222.72	2435.11	2727.32	3054.60	3421.15
增长率		13.92%	-4.16%	9.56%	12.00%	12.00%	12.00%
毛利率	18.89%	20.98%	24.73%	30.02%	30.00%	30.00%	30.00%
气体销售	42.54	115.12	137.21	258.26	645.65	1291.30	2066.08
增长率		170.58%	19.19%	88.23%	150.00%	100.00%	60.00%
毛利率	14.81%	24.19%	17.88%	31.75%	31.00%	31.00%	31.00%
石化设备	6.99	39.91	129.69	55.11	104.71	130.89	157.06
增长率		470.96%	224.96%	-57.51%	90.00%	25.00%	20.00%
毛利率	26.04%	43.12%	30.93%	29.40%	30.00%	30.00%	30.00%
其他	208.80	191.98	196.80	274.91	343.64	429.55	515.46
增长率		-8.05%	2.51%	39.69%	25.00%	25.00%	20.00%
毛利率	23.16%	19.26%	22.95%	24.22%	23.50%	23.50%	23.50%
营业收入合计	2294.11	2666.14	2686.41	3023.39	3821.32	4906.34	6159.75
增长率		16.22%	0.76%	12.54%	26.39%	28.39%	25.55%
综合毛利率	19.22%	21.33%	24.55%	29.63%	29.58%	29.69%	29.79%

资料来源：方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					现金流量表				
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	4084.63	4458.80	5586.48	6684.53	经营活动现金流	273.84	740.19	948.20	1233.99
现金	1974.23	2012.69	2455.41	3157.69	净利润	400.75	554.09	725.76	908.91
应收账款	836.36	983.31	1272.47	1465.20	折旧摊销	0.00	147.32	173.04	197.99
其它应收款	11.31	33.65	19.39	45.45	财务费用	19.41	-10.86	-13.45	-17.38
预付账款	399.87	413.18	568.09	663.86	投资损失	-20.70	-25.14	-32.15	-40.10
存货	626.04	686.55	899.40	902.55	营运资金变动	-111.56	82.29	100.97	190.63
其他	236.82	329.41	371.72	449.78	其它	-14.05	-7.51	-5.98	-6.05
非流动资产	1524.12	1911.47	2108.82	2282.41	投资活动现金流	-266.15	-501.92	-332.23	-325.48
长期投资	116.11	141.11	173.11	213.11	资本支出	300.01	391.55	159.80	115.02
固定资产	1081.13	1586.28	1714.40	1806.65	长期投资	-14.37	-25.00	-32.00	-40.00
无形资产	109.46	132.19	163.42	198.76	其他	19.50	-135.37	-204.44	-250.46
其他	217.42	51.89	57.89	63.89	筹资活动现金流	1321.94	-199.80	-173.24	-206.24
资产总计	5608.74	6370.27	7695.30	8966.94	短期借款	3.00	0.00	0.00	0.00
流动负债	2497.68	2788.93	3586.30	4181.83	长期借款	59.51	-47.01	-100.40	-116.39
短期借款	3.00	3.00	3.00	3.00	其他	1259.43	-152.79	-72.84	-89.85
应付账款	689.88	847.72	1068.63	1237.86	现金净增加额	1329.63	38.46	442.72	702.28
其他	1804.80	1938.21	2514.66	2940.98					
非流动负债	520.62	436.81	335.95	232.13	主要财务比率	2010	2011E	2012E	2013E
长期借款	293.51	246.50	146.10	29.71	成长能力				
其他	227.11	190.30	189.85	202.42	营业收入	12.54%	26.39%	28.39%	25.55%
负债合计	3018.30	3225.74	3922.25	4413.97	营业利润	40.83%	40.60%	32.92%	26.43%
少数股东权益	194.34	262.23	343.03	448.65	归属母公司净利润	41.47%	37.05%	32.65%	24.55%
归属母公司股东权益	2396.10	2882.30	3430.02	4104.32	获利能力				
负债和股东权益	5608.74	6370.27	7695.30	8966.94	毛利率	29.63%	29.58%	29.69%	29.79%
					净利率	13.25%	14.50%	14.79%	14.76%
					ROE	15.47%	17.62%	19.24%	19.96%
					ROIC	12.89%	16.27%	18.63%	20.12%
利润表	2010	2011E	2012E	2013E	偿债能力				
营业收入	3023.39	3821.32	4906.33	6159.75	资产负债率	53.81%	50.64%	50.97%	49.22%
营业成本	2127.58	2690.80	3449.44	4324.67	净负债比率	18.11%	11.56%	7.24%	4.00%
营业税金及附加	16.10	20.36	26.13	32.81	流动比率	1.64	1.60	1.56	1.60
营业费用	82.64	102.12	132.61	165.55	速动比率	1.38	1.35	1.31	1.38
管理费用	338.83	401.24	490.63	615.98	营运能力				
财务费用	19.41	-10.86	-13.45	-17.38	总资产周转率	0.67	0.64	0.70	0.74
资产减值损失	23.26	29.40	37.74	47.39	应收帐款周转率	4.06	4.20	4.35	4.50
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	应付帐款周转率	3.42	3.50	3.60	3.75
投资净收益	20.70	25.14	32.15	40.10	每股指标(元)				
营业利润	436.27	613.41	815.37	1030.84	每股收益	0.88	1.21	1.61	2.00
营业外收入	43.17	43.17	43.17	43.17	每股经营现金	0.68	1.23	1.58	2.05
营业外支出	4.70	4.70	4.70	4.70	每股净资产	5.98	4.79	5.70	6.82
利润总额	474.74	651.88	853.84	1069.30	估值比率				
所得税	73.99	97.78	128.08	160.40	P/E	38.43	28.04	21.14	16.97
净利润	400.75	554.09	725.76	908.91	P/B	2.42	4.73	3.97	3.32
少数股东损益	45.98	67.89	80.80	105.62	EV/EBITDA	9.92	23.88	18.29	14.39
归属母公司净利润	354.76	486.20	644.96	803.29					
EBITDA	483.84	806.70	1028.46	1259.07					
EPS (元)	0.88	1.21	1.61	2.00					

数据来源：港澳资讯 公司公告 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

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。

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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者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任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
电话：	(8610) 68584820	(86731) 85832351
传真：	(8610) 68584803	(86731) 85832380
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com