

杭氧股份(002430)中报点评

--业绩符合预期，中长期受益于煤化工投资增加
工业/普通机械

推荐

维持评级

发布时间：2011 年 8 月 22 日

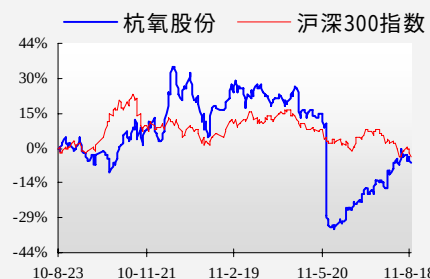
投资要点：

- 2011 年上半年，公司实现营业收入 18.60 亿元，同比增长 23.82%；归属于母公司的净利润为 2.29 亿元，同比增长 43.80%，业绩符合市场预期。
- 气体业务进入快速成长期，受益于下游煤制气等项目的投资增加。公司空分设备的营业收入为 14.03 亿元，同比增长 9.52%；气体业务的营业收入为 3.09 亿元，同比增长 188.37%，多个项目新投产使公司气体业务进入快速成长期。
- 费用率降低使公司盈利能力提升。公司综合毛利率为 25.58%，比去年同期减少 1.84 个百分点，其中空分设备，气体销售业务的毛利率分别减少 1.03、4.69 个百分点；而期间费用率为 10.39%，比去年同期下降 3.46 个百分点。
- 募投项目与气体项目扩张保障公司未来发展。8 万空分项目、乙烯冷箱项目及透平压缩机等募投项目预计在今年年底可完工，预计公司将继续投入超募资金用于气体项目扩张等方面。
- 盈利预测与投资评级 预计公司 2011-2013 年的 EPS 分别为 0.82、1.13、1.50 元，对应的市盈率为 31.8、23.0、17.4 倍。公司气体业务成长空间较大，维持推荐的投资评级。
- 风险因素：化工、钢铁等下游行业景气度下滑，原材料价格大幅波动等。

业绩预测：

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	302,339	12.5%	35,746	41.5%	0.59	14.8%	44.3	
2011E	395,629	30.9%	49,339	39.1%	0.82	16.5%	31.8	
2012E	524,507	32.6%	68,245	38.3%	1.13	18.3%	23.0	
2013E	681,771	30.0%	90,242	32.2%	1.50	19.2%	17.4	

走势图



市场数据 2011-8-19

收盘价：	26.11 元
52 周最高价：	38.06 元
52 周最低价：	17.80 元
平均持仓成本：	26.67 元

基本数据 2011Q2

总股本（万股）：	60,150
流通 A 股（万股）：	60,150
每股收益（元）：	0.38
每股净资产（元）：	4.23
每股经营现金流（元）：	-0.32
市净率：	6.17

分析师：周思立；联系人：黎煜
执业证书编号：S0550511010003
TEL: (8621)6336 7000-231
FAX: (8621)6337 3209
Email: lik@nesc.cn
地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼
邮 编：200002

一、公司上半年业绩符合预期

上半年，公司实现营业收入 18.60 亿元，同比增长 23.82%；归属于母公司的净利润为 2.29 亿元，同比增长 43.80%，业绩符合市场预期。

公司空分设备的营业收入为 14.03 亿元，同比增长 9.52%。气体业务的营业收入为 3.09 亿元，同比增长 188.37%，吉林杭氧、承德杭氧、济源杭氧等多个项目新投产使公司气体业务的营业收入大幅增长。

公司将气体业务作为今后的重点发展领域。上半年，公司新设杭州萧山杭氧、长沙杭氧、江苏杭氧润华气体公司、广西杭氧金川新锐等 4 家气体公司，预计未来气体业务仍将保持较高增速。

表 1：上半年公司分产品经营状况

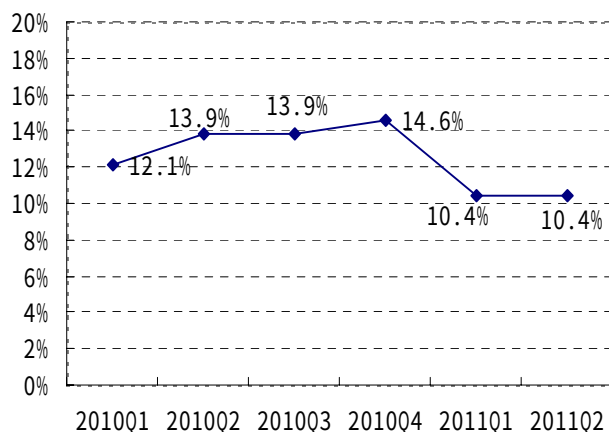
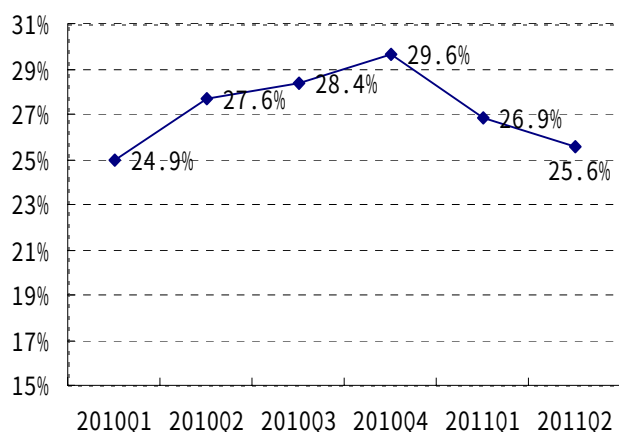
产品类别	营业收入 (万元)	营业收入 增速 (%)	毛利率 (%)	毛利率同 比增减
空分设备	140,292	9.37%	25.43%	-1.03%
气体销售	30,930	188.36%	22.37%	-4.69%
乙烯冷箱	3,377	10.91%	27.92%	-14.59%
其他	2,566	16.44%	69.54%	5.20%
合计	177,164	22.82%	25.58%	-1.84%

资料来源：公司公告，东北证券

公司综合毛利率为 25.58%，比去年同期减少 1.84 个百分点，其中空分设备、气体销售的毛利率分别减少 1.03、4.69 个百分点，我们推测气体项目的毛利率下降主要是因为多个项目处于投产初期；而期间费用率为 10.39%，比去年同期下降 3.46 个百分点。

图 1：公司 2010-2011 年各季度的综合毛利率

图 2：公司 2010-2011 年各季度的期间费用率



资料来源：公司公告，东北证券

二、空分设备与气体行业的需求将受益于煤化工等下游行业投资增加

公司正在进行产品结构调整，重点发展大型及特大型空气分离设备，8 万空分设备的募投项目预计年底将投产，并已获得 12 万等级空分设备的订单。

国内煤制天然气等项目投资增加，而煤化工行业以大型空分设备的需求为主，公司在大型空分设备市场具有竞争优势，将受益于煤制气等下游行业的发展；煤制气等项目对气体产品也存在较大的需求。

根据媒体报道，我国目前拟建煤化工项目的投资金额和预算已累计超过 1 万亿元，新疆、内蒙、山西等地区均将大力发展新型煤化工等产业。“十二五”期间，新疆规划建成煤制尿素 260 万吨、煤制二甲醚 80 万吨、煤制天然气 600 亿立方米、煤制油 360 万吨、煤制烯烃 100 万吨、煤制乙二醇 100 万吨的生产能力。

三、盈利预测与投资评级

预计公司 2011-2013 年的 EPS 分别为 0.82、1.13、1.50 元，对应的市盈率为 31.8、23.0、17.4 倍。公司短期估值合理，考虑到未来气体销售等业务的成长空间较大，维持推荐的投资评级。

利润表

单位：百万元

会计年度	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	2,686	3,023	3,956	5,245	6,818
营业成本	2,027	2,128	2,809	3,708	4,827
营业税金及附加	20	16	21	28	36
销售费用	70	83	103	136	177
管理费用	240	339	396	498	614
财务费用	-9	19	24	31	41
营业利润	310	436	608	848	1,130
营业外收入	169	43	55	68	82
营业外支出	144	5	6	7	9
利润总额	334	475	658	909	1,203
所得税	57	74	102	141	186
净利润	278	401	556	769	1,016
少数股东损益	27	46	62	86	114
母公司净利润	251	355	493	682	902
EPS	0.40	0.59	0.82	1.13	1.50

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	217	370	37	444	414
净利润			493	682	902
折旧摊销			83	89	93
财务费用			24	31	41
投资收益			23	30	40
营运资金变动			(589)	(394)	(668)
其它			3	5	6
投资活动现金流	(137)	(352)	(407)	(383)	(235)
资本支出					
其他投资					
筹资活动现金流	(17)	1295	(37)	17	32
股权筹资					
债券筹资					
其他					
现金净增加额	68	1316	(407)	78	211

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2009	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2,400	4,085	4,866	5,927	7,465
货币资金	774	1,974	2,190	2,193	2,613
应收款项	663	836	1,509	1,837	2,314
存货	648	626	730	889	1,120
其他	315	648	438	1,008	1,418
非流动资产	1,055	1,524	1,859	2,465	3,102
长期股权投资	103	116	102	102	102
固定资产	729	1,081	1,488	1,997	2,544
无形资产	199	109	145	185	217
其他	24	218	125	181	239
资产总计	3,455	5,608	6,726	8,392	10,567
流动负债	2,035	2,498	2,690	3,357	4,227
短期借款	50	3	34	84	106
应付账款	706	690	928	1,158	1,458
预收账款	1,195	1,289	1,227	1,531	1,928
其他	85	516	502	584	735
长期负债	386	521	424	545	687
长期借款	84	294	296	390	491
其他	302	227	128	155	195
负债合计	2,421	3,018	3,114	3,902	4,914
少数股东权益	188	194	621	763	961
母公司股东权益	845	2,396	2,990	3,727	4,692
负债和股东权益	3,455	5,609	6,726	8,392	10,567

主要财务比率

会计年度	2009	2010	2011E	2012E	2013E
年成长率					
营业收入	0.8%	12.5%	30.9%	32.6%	30.0%
营业利润	3.5%	40.8%	39.4%	39.5%	33.2%
净利润	16.9%	41.5%	39.1%	38.3%	32.2%
获利能力					
毛利率	24.6%	29.6%	29.0%	29.3%	29.2%
净利率	9.3%	11.7%	12.5%	13.0%	13.2%
ROE	29.7%	14.8%	16.5%	18.3%	19.2%
ROIC	23.1%	14.5%	14.6%	16.0%	16.8%
偿债能力					
资产负债率	70.1%	53.8%	46.3%	46.5%	46.5%
流动比率	1.18	1.64	1.81	1.77	1.77
速动比率	0.86	1.38	1.54	1.50	1.50
营运能力					
资产周转率	0.78	0.67	0.64	0.69	0.72
存货周转率	4.07	4.37	5.84	6.48	6.79
应收帐款周转率	4.37	4.06	3.37	3.14	3.28
应付帐款周转率	3.81	2.17	2.45	2.51	2.61
每股资料(元)					
每股收益	0.40	0.59	0.82	1.13	1.50
每股净资产	1.40	3.98	4.97	6.20	7.80
PE	65.8	44.3	31.8	23.0	17.4
PB	18.6	6.6	5.3	4.2	3.3

资料来源：东北证券

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。