

业绩略低预期，成长中的未来工业气体巨头

投资要点：中报业绩公布

1. 事件

杭氧股份中报业绩同比增长 43.80%，上半年实现每股收益 0.38 元。

2. 我们的分析与判断

(一)、空分设备及气体销售是业绩增长主要推动力

2011 年上半年得益于钢铁行业淘汰落后产能所引起的“上大压小”的情况，以及国内煤制天然气项目投资增加，公司大型空分设备产品需求大幅增加，报告期内公司空分设备销售收入同比增长 9.52%。

由于吉林杭氧气体有限公司、承德杭氧气体有限公司、济源杭氧国泰气体有限公司等气体公司于报告期内投入运营并实现效益，因此公司气体业务销售收入较上年同期增长 188.367%。

(二)、受益大型化，未来设备业绩低速平稳增长

公司作为国内空分设备龙头企业，空分设备市场占有率达到 30%以上，大型设备甚至达到 40%以上。未来随着钢铁行业上“大压小”不断深入以及煤化工加大对大型空分设备的需求，公司的空分设备业绩将保持平稳增速。

(三)、气体项目是未来业绩主要爆发点

报告期内，公司新设气体公司 4 家，分别为杭州萧山杭氧气体有限公司、长沙杭氧气体有限公司、江苏杭氧润华气体有限公司、广西杭氧金川新锐气体有限公司，随着后续气体公司陆续投产，未来一个时期内，公司的气体业务业绩将保持持续高增长。

(四)、享受工业气体盛宴，未来业绩有望大幅增长

据弗里多尼亚集团的最新发布的研究报告显示，未来 5 年全球工业气体市场将以年均 8% 的速度快速增长，到 2015 年全球工业气体市场规模将接近 520 亿美元；而按体积消费计，到 2015 年市场总量将达 5300 亿立方米。

加上气体外包是未来工业气体市场趋势，目前公司的工业气体项目因其符合双方专业化及经济性需求，大势所趋，进展迅速。随着未来公司气体项目不断增加，市场占有率不断提升，我们相信公司的业绩有望大幅增长。

3. 投资建议

预计公司 2011~2013 年 EPS 分别为 0.85 元、1.15 元和 1.45 元。考虑到公司未来气体项目的高成长性，我们给予 35~40 倍的 PE，合理估值区间为 29~34 元，给予推荐评级。

杭氧股份 (002430.SZ)

推荐

合理估值区间 29-34 元

分析师

邹润芳 机械行业分析师

☎: (8621) 2025 2629

✉: zourunfang@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511080003

鞠厚林 机械行业分析师

☎: (8610) 6656 8946

✉: juhoulin@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511010007

特此鸣谢

邱世梁 ☎: (8621)20252 602

✉: qiushiliang@chinastock.com.cn

王华君 ☎: (8610) 6656 8477

✉: wanghuajun@chinastock.com.cn

对此报告编制提供信息

市场数据	时间 2011.08.21
A 股收盘价(元)	26.10
A 股一年内最高价(元)	38.06
A 股一年内最低价(元)	17.80
上证指数	2534.36
市净率	6.26
总股本(万股)	60150
实际流通 A 股(万股)	22520
限售的流通 A 股(万股)	37630
流通 A 股市值(亿元)	58.80

相关研究

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

邹润芳、鞠厚林，机械与军工行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

港股：中联重科（01157.HK）、广船国际（0317.HK）、中国南车（01766.SH）

A 股：三一重工（600031.SH）、中联重科（000157.SZ）、中国南车（601766.SH）、中国重工（601989.SH）、中集集团（000039.SZ）、厦工股份（600815.SH）、上海机电（600835.SH）、中鼎股份（000887.SZ）、中国卫星（600118.SH）、机器人（300024.SZ）、豫金刚石（300064.SZ）、杭氧股份（002430.SZ）、盾安环境（002011.SZ）、天马股份（002111.SZ）、蓝科高新（601798.SH）、张化机（002564.SZ）、锐奇股份（300126.SZ）、汉钟精机（002158.SZ）、博深工具（002282.SZ）等

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100033

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908