

杭氧股份(002430)三季报点评

气体业务驱动公司快速发展

工业/普通机械

推荐

维持评级

发布时间：2011 年 10 月 24 日

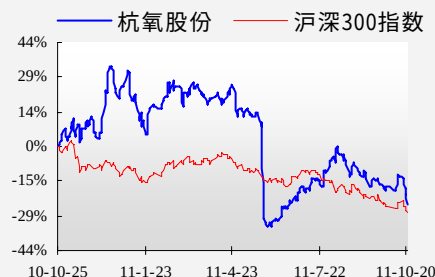
投资要点：

- 公司公布三季报：**1-9 月，公司实现营业收入 29.05 亿元，同比增长 34.96%；归属于母公司的净利润为 3.45 亿元，同比增长 44.54%；每股收益为 0.57 元。
- 主要经营指标保持平稳。**前三季度,公司毛利率、期间费用率与去年同期相比分别下滑 2.49、2.76 个百分点,规模经济效益部分抵消原材料等成本上涨的压力。应收帐款同比增长 20.97%，预收帐款同比增长 30.01%。
- 气体业务稳步推进,快速成长前景可期。**近期,公司有多个气体项目签约;广西、吉林气体项目于 8 月新成立,贵州、杭州富阳拟投资气体项目于 9 月公告。公司在建项目大多在未来两年进入投产期,气体业务的销售占比将快速提升。
- 空分设备将保持平稳增长。**公司是国内大型空分设备的龙头企业,将受益于煤化工等下游行业的发展。募投项目中的 8 万空分项目在今年年底将建成投产,使大型空分设备产品的竞争力将进一步提升。
- 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 25.6、18.5、14.0 倍。公司气体业务将驱动未来快速增长,维持推荐投资评级。
- 风险因素：**限售股解禁,化工、钢铁等下游行业景气度下滑。

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%	35.6	
2011E	395,629	30.9%	49,339	39.1%	0.82	16.5%	25.6	
2012E	524,507	32.6%	68,245	38.3%	1.13	18.3%	18.5	
2013E	681,771	30.0%	90,242	32.2%	1.50	19.2%	14.0	

走势图



市场数据

2011-10-21

收盘价：	21.00 元
52 周最高价：	38.06 元
52 周最低价：	17.80 元
平均持仓成本：	23.49 元

基本数据

2011Q3

总股本（万股）：	60,150
流通 A 股（万股）：	60,150
每股收益（元）：	0.57
每股净资产（元）：	4.42
每股经营现金流（元）：	-0.17
市净率：	4.75

分析师：黄海培；联系人：黎焜

执业证书编号：S0550511080004

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

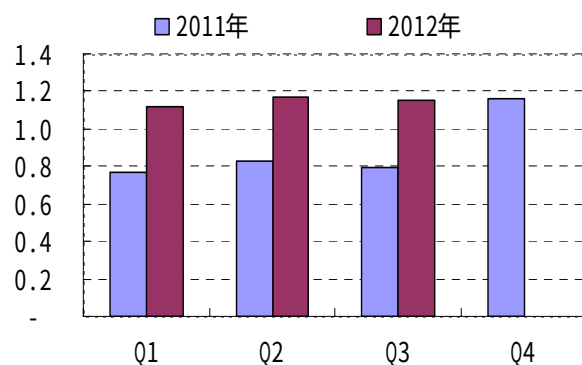
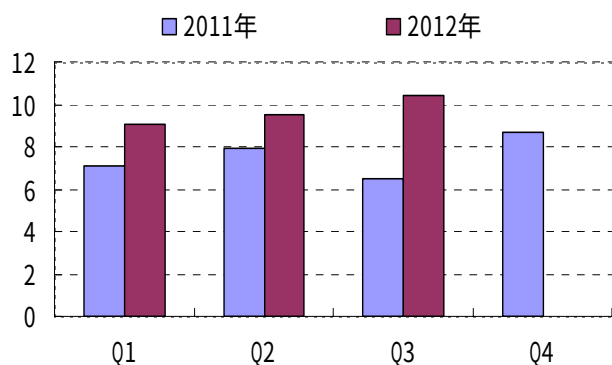
邮 编：200002

一、公司三季度业绩保持较高增速

公司公布三季报：1-9月，公司实现营业收入 29.05 亿元，同比增长 34.96%；归属于母公司的净利润为 3.45 亿元，同比增长 44.54%，每股收益为 0.57 元。其中，第三季度的营业收入增速为 60.69%，净利润增速为 46.03%。

图 1：公司 2010-2011 年各季度的营业收入(亿元)

图 2：公司 2010-2011 年各季度的净利润(亿元)

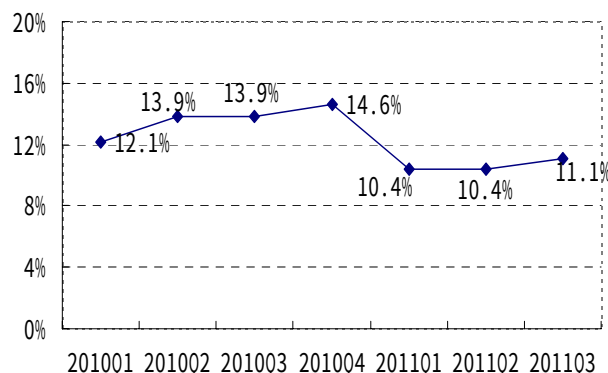
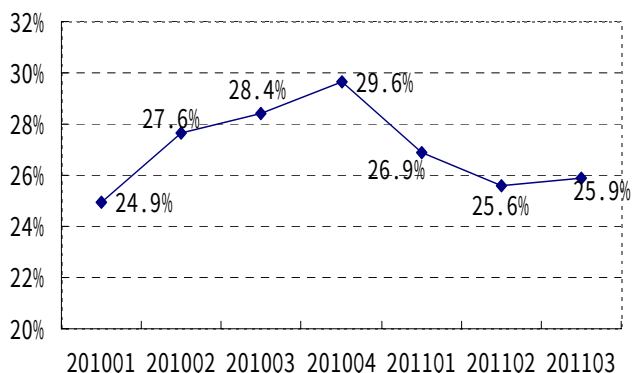


资料来源：公司公告，东北证券

前三季度,毛利率、期间费用率与去年同期相比分别下滑 2.49、2.76 个百分点，规模经济效应等因素部分抵消成本上涨的压力。应收帐款同比增长 20.97%，预收帐款同比增长 30.01%。

图 3：公司 2010-2011 年各季度的综合毛利率

图 4：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、气体业务驱动公司未来快速发展

公司气体业务稳步推进,快速发展前景可期。近期,公司有多个气体项目签约;广西杭氧金川新锐气体有限公司与吉林市杭氧博大气体有限公司在 8 月份成立,吉林杭氧气体有限公司第二套 25000m³/h 空分设备于 8 月 15 日投产,贵州、杭州富阳拟投资气体项目于 9 月公告。

公司在建气体项目在未来两年大多进入投产期,气体业务的销售占比将快速提升。

表 1：公司主要气体项目与概况(单位:万元)

序号	项目名称	合作公司	相关行业	项目总投资	公告时间	投产时间	预计达产年销售额
1	萧山杭氧	浙江恒逸	化工	6,740	2010 年 10 月	2012 年 1 月	4,936
2	河南杭氧	信阳钢铁一期	钢铁	20,000	2008 年 4 月	2009 年 5 月	
		信阳钢铁二期	钢铁	12,000	2010 年 12 月	2011 年 10 月	
3	长沙杭氧	湖南普照	电子	5,500	2010 年 12 月	2011 年 6 月	4,802
4	江苏杭氧	中石油江苏液化天然气	化工	24,000	2010 年 12 月	2011 年 9 月	12,500
5	吉林经开	吉林众鑫化工集团	化工	14,100	2010 年 3 月	2012 年 10 月	6,526
6	吉林杭氧	吉林钢铁	钢铁	33,421	2008 年 3 月	2010 年 9 月	26,928
7	蚌埠杭氧		综合	6,000	2010 年 4 月	2011 年 9 月	7,500
8	济源杭氧	济源钢铁	钢铁	24,500	2010 年 10 月		20,500
9	承德杭氧			20,000	2010 年 4 月	2011 年 9 月	
10	衢州杭氧	衢州高新技术园区	综合	54,712	2010 年 6 月	2012 年	56,821
11	湖北杭氧	武汉医用氧气公司	医疗		2010 年 4 月	2012 年	
12	广西杭氧	广西金川有色金属公司	冶金	42,891	2011 年 6 月	2012 年 12 月	27,822
13	吉林博大	吉林市博大生化公司	化工	3,600	2011 年 6 月	2012 年 1 月	3,031
14	贵州杭氧	首钢贵阳特殊钢公司	钢铁	28,700	2011 年 9 月	2012 年 12 月	17,226
15	杭州富阳	杭州富春江冶炼公司	冶金	16,000	2011 年 9 月	2012 年 7 月	8,037

资料来源：公司公告，东北证券

空分设备将保持平稳增长。募投项目中的 8 万空分项目年底将建成投产，公司是国内大型空分设备的龙头企业,将受益于煤化工等下游行业的发展。

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 25.6、18.5、14.0 倍。公司气体业务将驱动未来快速增长，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

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

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

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	52.9	35.6	25.6	18.5	14.0
PB	14.9	5.3	4.2	3.4	2.7

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。