

杭氧股份(002430)重大合同公告点评

空分设备受益于煤化工等下游行业的需求增加

工业/普通机械

推荐

维持评级

发布时间：2011 年 10 月 31 日

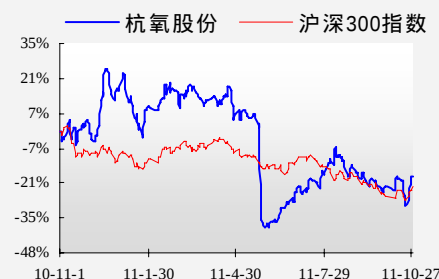
投资要点：

- **公司公告大型空分设备重大合同**：10 月 28 日，公司与中煤陕西榆林能源化工等公司签署 4 套 60000m³/h 空分设备的销售合同，合同金额为 9.51 亿元，占公司去年营业总收入的 31.48%。产品采用分批交货与确认销售收入的方式：合同生效后 17 个月内第一套空分设备交货，其它每套依次顺延一个月交货。
- **公司是国内大型空分设备的龙头企业**。公司是国内为数不多具有 6 万等级以上大型空分设备生产能力的厂商；8 万等级空分设备的募投项目在今年年底建成投产后，公司在大型空分设备领域的竞争能力将进一步提升。
- **空分设备的需求向大型化方向发展**。煤化工对空分设备的需求以大型产品为主，未来几年，煤化工的投资规模预计将大幅增加。公司是国内大型空分设备领域的龙头企业，将受益于空分设备的需求向大型化方向的发展趋势。
- **煤化工等下游行业的投资增加将拉动空分设备与气体等产品的需求**。“十二五”期间，我国煤化工项目的投资金额预计将达到数万亿元，其中仅新疆、陕西、山西三个地区的项目规划投资额合计达到约 1.8 万亿元。
- **盈利预测与投资评级**：预计 2011-2013 年的 EPS 分别为 0.82、1.13、1.50 元，对应 2012 年 25 倍的市盈率，目标价为 28.4 元。公司中长期受益于煤化工等下游行业的投资增加，维持推荐的投资评级。
- **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%	41.4	
2011E	395,629	30.9%	49,339	39.1%	0.82	16.5%	29.8	
2012E	524,507	32.6%	68,245	38.3%	1.13	18.3%	21.5	
2013E	681,771	30.0%	90,242	32.2%	1.50	19.2%	16.3	

走势图



市场数据

2011-10-28

收盘价：	24.44 元
52 周最高价：	38.06 元
52 周最低价：	17.80 元
平均持仓成本：	23.91 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：	5.52

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

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	61.6	41.4	29.8	21.5	16.3
PB	17.4	6.1	4.9	3.9	3.1

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。