

股票投资评级

增持|首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	30.06
总股本/流通股本(亿股)	9.84 / 9.64
总市值/流通市值(亿元)	296 / 290
52周内最高/最低价	42.58 / 22.74
资产负债率(%)	55.4%
市盈率	24.24
第一大股东	杭州杭氧控股有限公司

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
研究助理: 陈基赞
SAC 登记编号: S1340123010003
Email: chenjiyuan@cnpsec.com

杭氧股份(002430)

工业气体龙头，静待下游需求回暖

● 事件描述

公司发布 2023 年年度报告，全年实现营收 133.09 亿元，同增 3.95%；实现归母净利润 12.16 亿元，同增 0.48%；实现扣非归母净利润 11.24 亿元，同减 0.17%。

● 事件点评

气体销售、空分设备两大主业均实现稳健增长。分产品来看，气体销售、空分设备、乙烯冷箱产品、其他、工程总包分别实现收入 81.94、42.39、4.85、3.02、0.89 亿元，同比增速分别为 2.33%、5.67%、8.56%、46.23%、-31.90%。

气体价格下滑影响整体毛利率，费用率基本保持平稳。公司整体毛利率同减 2.58pct 至 22.91%，其中空分设备毛利率同增 4.77pct 至 31.52%，气体销售受价格下滑影响，毛利率同减 6.54pct 至 18.75%。费用率方面，公司期间费用率同增 0.32pct 至 11.58%，基本保持平稳，其中销售费用率同增 0.27pct 至 1.41%，管理费用率同增 0.12pct 至 5.99%，财务费用率同增 0.15pct 至 0.77%，研发费用率同减 0.21pct 至 3.40%。

加快气体投资布局，丰富气体产品品类。公司全年新签山东杭氧、河南晋开、山西天泽等多个气体投资项目，制氧量（含氮气项目）45 万 Nm³/h，截至 2023/12/31 气体投资累计制氧量 320 万 Nm³/h。同时，公司新签印尼气体项目，迈出了气体产业国际化的第一步；业务布局省域覆盖实现新突破，落地川渝地区首个气体项目。此外，公司加快对并购的西亚特电子、万达气体的整合，丰富特气产品品类；在氮气供应方面取得重大突破，成为国内第一家同时具备自主研制成功液氮罐箱并实现量产、直接进口氮源、具备电子级氮气保供能力的企业。

设备订单维持高位，保障未来业绩。公司全年新签设备销售合同额达 64.70 亿元，其中，全年外贸合同额达 9.08 亿元，占比 14.03%，其中低温石化装备海外销售合同额占比提升至 53%。此外，乙烯冷箱、液氮洗冷箱及烷烃脱氢装置依旧延续国内市占率领先地位。

● 盈利预测与估值

预计公司 2024-2026 年营业收入为 152.46、170.35、188.31 亿元，同比增速为 14.56%、11.73%、10.55%；归母净利润为 13.76、15.63、17.57 亿元，同比增速为 13.16%、13.59%、12.41%。公司 2024-2026 年业绩对应 PE 分别为 21.49、18.92、16.83 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

● 风险提示：

气体价格下行；产能达产进度不及预期；市场竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	13309	15246	17035	18831
增长率(%)	3.95	14.56	11.73	10.55
EBITDA(百万元)	2582.02	2983.48	3326.88	3672.57
归属母公司净利润(百万元)	1216.10	1376.18	1563.19	1757.13
增长率(%)	0.48	13.16	13.59	12.41
EPS(元/股)	1.24	1.40	1.59	1.79
市盈率(P/E)	24.32	21.49	18.92	16.83
市净率(P/B)	3.32	3.19	3.03	2.86
EV/EBITDA	12.28	10.82	9.62	8.50

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	13309	15246	17035	18831	营业收入	4.0%	14.6%	11.7%	10.5%
营业成本	10260	11667	13028	14384	营业利润	0.4%	12.8%	13.6%	12.5%
税金及附加	83	91	102	113	归属于母公司净利润	0.5%	13.2%	13.6%	12.4%
销售费用	188	213	230	245	获利能力				
管理费用	797	884	971	1055	毛利率	22.9%	23.5%	23.5%	23.6%
研发费用	453	518	579	640	净利率	9.1%	9.0%	9.2%	9.3%
财务费用	103	93	85	76	ROE	13.7%	14.8%	16.0%	17.0%
资产减值损失	-30	-35	-40	-50	ROIC	8.0%	9.5%	10.5%	11.5%
营业利润	1639	1850	2101	2364	偿债能力				
营业外收入	10	15	15	14	资产负债率	55.4%	55.0%	55.0%	54.2%
营业外支出	6	7	7	7	流动比率	1.34	1.35	1.38	1.44
利润总额	1644	1857	2110	2371	营运能力				
所得税	369	409	464	522	应收账款周转率	8.36	9.13	9.27	9.29
净利润	1275	1449	1645	1850	存货周转率	5.83	5.92	5.96	5.98
归母净利润	1216	1376	1563	1757	总资产周转率	0.64	0.66	0.71	0.75
每股收益(元)	1.24	1.40	1.59	1.79	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.24	1.40	1.59	1.79
货币资金	3346	3383	3470	4043	每股净资产	9.04	9.44	9.93	10.51
交易性金融资产	2	2	2	2	估值比率				
应收票据及应收账款	2659	2796	3245	3425	PE	24.32	21.49	18.92	16.83
预付款项	1127	1283	1433	1582	PB	3.32	3.19	3.03	2.86
存货	2496	2654	3061	3242	现金流量表				
流动资产合计	11365	12039	13313	14579	净利润	1275	1449	1645	1850
固定资产	6657	7482	7923	8060	折旧和摊销	896	955	1032	1095
在建工程	3047	2309	1782	1395	营运资本变动	224	-163	-428	-251
无形资产	515	580	622	642	其他	69	181	186	199
非流动资产合计	11255	11400	11349	11114	经营活动现金流净额	2463	2422	2436	2892
资产总计	22620	23439	24662	25693	资本开支	-2873	-1077	-955	-834
短期借款	493	393	293	193	其他	-325	34	34	34
应付票据及应付账款	2011	2104	2492	2583	投资活动现金流净额	-3198	-1044	-921	-800
其他流动负债	5957	6422	6895	7365	股权融资	113	-4	0	0
流动负债合计	8462	8920	9680	10142	债务融资	1574	-200	-200	-200
其他	4077	3977	3877	3777	其他	-1153	-1137	-1228	-1320
非流动负债合计	4077	3977	3877	3777	筹资活动现金流净额	534	-1341	-1428	-1520
负债合计	12539	12897	13556	13919	现金及现金等价物净增加额	-195	37	87	573
股本	984	984	984	984					
资本公积金	2407	2403	2403	2403					
未分配利润	4872	5057	5304	5616					
少数股东权益	1184	1257	1339	1431					
其他	635	841	1076	1340					
所有者权益合计	10082	10542	11105	11774					
负债和所有者权益总计	22620	23439	24662	25693					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048