

本报告仅供内部交流，不得复制、转载或摘录！请务必阅读正文之后的免责条款。

调研快报

天科股份（600378）
强烈推荐（首次）

转机或将到来

2009 年 03 月 03 日

程磊 化工行业高级研究员 86-21-62481265 chenglei@pasc.com.cn

事项

我们于近期拜访了天科股份，就行业的目前状况和未来前景等事项与公司高管进行了沟通。

主要观点

■ 公司是依托技术的高科技工程公司

公司的主营可以分为三大块：变压吸附技术、工程设计、催化剂。公司在气体分离、纯化应用领域居于行业前列。

图表1 公司主营情况

项 目	应用领域	市场地位
变 压 吸 附 技 术 及 装 置	从各种混合气及工业废气中回收提纯氢气、一氧化碳、二氧化碳等	占国内 40% ~ 50%的市场份额 ,与实力不符，还有较大的提升空间
工程设计	甲醇制二甲醚、天然气蒸汽转化、甲醇裂解、煤造气制氢技术	在国内 10 万吨级二甲醚市场占有率达 75%以上
催化剂	天然气转化制合成氨催化剂、甲醇催化剂	转化催化剂占 70%的市场份额 甲醇催化剂占 40%的市场份额
气体产业	集中供气业务（类公用事业模式）	在川渝地区、武汉、吉林四平等地占据一定的市场份额

资料来源：平安证券综合研究所整理

■ 变压吸附业务将受益于节能环保、煤矿安监趋势

公司变压吸附技术水平、应用领域及行业地位均属国内领先。目前PSA气体分离技术应用行业有：化工、冶金、石化、机械、电子、食品、轻工、环保等行业，占国内市场约40% ~ 50%的份额。

由于变压吸附技术可从各种工业废气中回收提纯氢气、一氧化碳、二氧化碳、甲烷等，该技术可充分利用有限的资源来生产有用的产品，符合国家环保节能的发展趋势，未来仍具有较大的成长空间。尽管公司市场份额较高，但由于市场开拓及商务谈判做的不够好，远未体现出公司在该领域的实力，未来有较大的改善空间。

图表2 竞争对手情况

公 司	应用情况	备注
华西化工	主营变压吸附及吸附剂	市场开拓是强项 制氢是优势项目
亚联高科	主营变压吸附	市场开拓是强项

资料来源：平安证券综合研究所整理

煤层气俗称“瓦斯”，其主要成分是CH₄（甲烷），是主要存在于煤矿的伴生气体，也是造成煤矿井下事故的主要原因之一。2007年以来，政府相继出台了打破专营权、税收优惠、财政补贴等多项扶持政策，鼓励煤层气的开发利用，我国煤层气产业发展迅速，产业化雏形渐显。公司的变压吸附技术是进行煤层气综合利用的利器，即能解决安全隐患问题，又能获得清洁的天然气能源，未来将获得巨大的成长空间。

■ 催化剂供不应求，未来仍将保持稳定增长

公司转化催化剂产品性能不断提高，在国内处于领先地位，基本达到国外先进水平，目前转化催化剂国内市场占有率约70%；在国外，转化催化剂是美国安格公司全球销售的定点供应商，其质量受到国外用户的称赞，每年出口量都呈15%以上的增长。由于下游天然气制尿素产业受经济的影响较小，公司该项业务仍保持稳定增长。

近几年甲醇催化剂市场随着我国甲醇工业和能源化工的发展而迅速扩大，需求量大幅提高；公司投资建成具有现代化的甲醇催化剂生产线，质量和产量大幅提高，扩大了市场份额。

图表3 催化剂业务情况

项 目	类别	应用领域	备注
转化催化剂	镍系	天然气制合成氨	公司催化剂产品供不应求，原料价格大幅下降，有利于扩大催化剂毛利
甲醇催化剂	铜系	甲醇	

资料来源：平安证券综合研究所整理

■ 工程设计业务在09年将有所滑坡

随着国际油价的低位运行，国内煤化工产业的优势相对削弱，从而也抑制了煤化工项目的投资。尽管公司在甲醇制二甲醚工艺上具有较大的优势，但随着煤化工项目的放缓建设，公司工程设计领域的业务将受到一定的影响。

■ 公司机制将有可能获得较大突破，转机或将到来

公司原来是西南化工设计院下属的公司，随着昊华化工集团的入主以及其他股东的股权变化，公司的经营机制将有可能获得较大的改变，管理层的积极性将得到较大的提升，从而焕发出新的力量。

■ 首次给予“强烈推荐”的投资评级

我们预计公司08、09、10年每股收益分别为0.24、0.29、0.41元，考虑公司依托技术在

相关业务领域具有较强的竞争优势，未来经营机制有较大的改善空间，我们首次给予公司“强烈推荐”的投资评级。

■ 风险提示

- 1、 催化剂产品价格波动对公司的影响较大。
- 2、 相关化工项目建设数量的减少对公司的影响也较大。

平安证券综合研究所投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价上涨幅度在20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价上涨幅度介于10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价上涨幅度介于±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价下跌幅度超过10%）

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司2009版权所有。保留一切权利。

平安证券有限责任公司

综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场8层

邮编：518048

电话：（0755）22200900

传真：（0755）82449257