

机械行业

推荐（维持）

张微 S1060210050002
021-33830371
zhangwei912@pingan.com.cn

叶国际 S1060209050127
0755-22627084
yeguoji001@pingan.com.cn

刘海博 联系人
021-33830523
liuhaibo106@pingan.com.cn

杭氧股份(002430)

工业气体项目快速增长

■ 董事会公告议案

公司7月4日上午召开董事会,审议通过以下议案:为承德杭氧和蚌埠杭氧提供贷款担保、收购湖北杭氧自然人股权使之成为全资子公司,增资经开杭氧和透平机械公司,组建济源杭氧等。

■ 组建济源杭氧明显增厚公司业绩

公司拟与济源钢铁共同投资组建济源杭氧气体有限公司,注册资本为9,000万元,其中公司现金出资6,300万元,占注册资本的70%;济源钢铁现金出资2,700万元,占注册资本的30%。

济源杭氧设立后将受让济源钢铁现制氧厂资产和业务,同时新建一套25,000Nm³/h空分项目,为济源钢铁长期提供氧气、氮气、氩气等工业气体。

按照我们的估计,济源钢铁原来的制氧量为20,000Nm³/h,此次由济源杭氧受让后,将在下半年开始供气,而新建的25,000Nm³/h空分项目从今年下半年开始建设,预计明年底建成供气,完全达产后年制氧总量为45,000Nm³/h。

项目建成后,预计年新增收入2.5亿元,新增利润总额4,800万元,增厚EPS 0.08元。

■ 董事会议案目的在于加大投入用于工业气体业务,符合公司发展战略

随着国内工业气体市场的发展和需求量的不断增加,公司已将工业气体投资项目列入企业今后的重点发展方向,进一步加大投入用于开发建设新的气体公司,并合理布局,力求成为国内具有一定影响力的专业工业气体供应商。

■ 上调盈利预测,维持推荐评级

考虑到济源杭氧气体项目对公司收入和业绩的贡献,预计公司2010年、2011年和2012年的收入分别为31.1亿元、35.9亿元和39.8亿元,同比分别增长15.8%、15.4%和10.9%;2010年、2011年和2012年归属于母公司所有者的净利润分别为3.26亿元、4.14亿元和4.92亿元,完全摊薄每股收益分别为0.81元、1.03元和1.23元,维持推荐评级。

■ 风险提示

钢铁、化工等行业需求波动可能推迟设备订单的交货、收入集中于少数大客户存在的风险、工业气体项目客户违约的风险

■ 公司董事会审议通过的议案

公司7月4日上午召开董事会，审议通过以下议案：

- 1、为全资子公司承德杭氧气体有限公司提供银行融资贷款的担保，贷款金额为 9,000 万元人民币，担保期限自银行融资贷款合同签署生效之日起至 2012 年 12 月 31 日止；
- 2、收购湖北杭氧气体有限公司自然人股东股权，使之成为公司全资子公司；
- 3、对全资子公司湖北杭氧气体有限公司的1,000万元委托贷款续贷一年，贷款年利率为5.31%，贷款期限为2010年8月8日起至2011年8月7日止；
- 4、为全资子公司蚌埠杭氧气体有限公司提供3,700万元的融资担保，担保有效期自担保协议签字之日起至2012年12月31日止；
- 5、对全资子公司吉林市经开杭氧气体有限公司增资500万元；
- 6、**公司与河南济源钢铁（集团）有限公司共同组建气体公司—济源杭氧气体有限公司，公司投资 6,300 万元，占注册资本的70%；**
- 7、向杭州杭氧透平机械有限公司增资11,495万元。

■ 公司积累了气体投资经验，具备进入气体行业的优势

公司于2003年起进入工业气体领域，投资成套空分设备建设独立运营的气体公司，向固定用户和市场提供氧、氮、氩等工业气体，经过几年的发展，公司已先后投资建立了杭州建德杭氧气体有限公司、湖北杭氧气体有限公司、河南杭氧气体有限公司、吉林杭氧气体有限公司等多家气体公司，在工业气体公司建设、运行及管理方面积累了一定的经验。

图表1：公司主要工业气体公司



资料来源：公司网站

■ 主要气体产品及供应模式

各气体公司主要产品有：
瓶装氧气、氮气、氩气、氦气、二氧化碳、乙炔气、氢气、混合气、标准气、特种气；
液体氧、氮、氩、二氧化碳等；
管道氧、氮、氩、压缩空气。

图表2：工业气体主要应用领域



资料来源：公司网站

图表3：气体供应模式



资料来源：公司网站

■ 组建济源杭氧明显增厚公司业绩

公司拟与济源钢铁共同投资组建济源杭氧气体有限公司，注册资本为9,000万元，其中公司现金出资6,300万元，占注册资本的70%；济源钢铁现金出资2,700万元，占注册资本的30%。

济源钢铁属中国大型钢铁骨干企业，名列河南省钢铁企业第2位、世界钢铁企业第110，总资产70亿元，年产值超百亿元，具备年产350万吨铁、400万吨钢、320万吨材的生产能力。

济源杭氧设立后将受让济源钢铁现制氧厂资产和业务，同时新建一套25,000Nm³/h空分项目，为济源钢铁长期提供氧气、氮气、氩气等工业气体，以满足济源钢铁长期发展的生产需求。

按照我们的估计，济源钢铁原来的制氧量为20,000Nm³/h，此次由济源杭氧受让后，将在下半年开始供气，而新建的25,000Nm³/h空分项目从今年下半年开始建设，预计明年底建成供气，完全达产后年制氧总量为45,000Nm³/h。

项目建成后，预计年新增收入2.5亿元，新增利润总额4,800万元，增厚EPS 0.08元。

■ 董事会议案目的在于加大投入用于工业气体业务，符合公司发展战略

随着国内工业气体市场的需求量的不断增加，公司已将工业气体投资项目列入企业今后的重点发展方向，进一步加大投入用于开发建设新的气体公司，并合理布局，力求成为国内具有一定影响力的专业工业气体供应商。

1. 承德杭氧和蚌埠杭氧均为公司新设的全资子公司，缺乏融资能力，目前均处于建设期，对资金的需求迫切，需要公司提供银行融资担保。承德杭氧和蚌埠杭氧发展前景广阔，本次担保有利于其顺利开展经营业务，符合公司整体利益。

2. 收购湖北杭氧气体有限公司自然人股东股权，四位自然人股东股权收购总价为684万元，收购完成后，湖北杭氧成为公司全资子公司。

图表4：湖北杭氧股权变动情况

股东名称	本次股权收购前		本次股权收购后	
	出资额（万元）	占注册资本比例	出资额（万元）	占注册资本比例
公司	1,400	70%	2,000	100%
王秀娟	300	15%	-	-
刘江生	165	8.25%	-	-
陈晓春	60	3%	-	-
贺国庆	75	3.75%	-	-
合计	2000	100%	2,000	2,000

资料来源：公司公告

收购湖北杭氧自然人股东股权，有利于湖北杭氧做大做强，可使湖北杭氧依托公司资本实力、设备改造能力、经营决策能力和专业化气体运营能力，调整现有经营模式，加大市场拓展力度，提升公司竞争力；同时，收购湖北杭氧自然人股东股权，有利于公司进行气体产业领域的资源整合，提升

整体市场竞争力，提高区域内定价能力。

3. 对全资子公司吉林市经开杭氧气体有限公司增资500万元，增资完成后，经开杭氧的注册资本变更为1,000万元。

由于经开杭氧设立时的注册资本不能满足其现阶段开工建设的资金需要，因此公司计划对经开杭氧进行增资，增资款项主要用于经开杭氧购置土地使用权、固定资产投资等用途，有利于其顺利开展生产经营，符合公司整体利益。

4. 向杭州杭氧透平机械有限公司增资11,495万元，增资完成后，透平机械公司的注册资本变更为13,495万元，有助于募投项目-提高大型空分设备配套透平压缩机能力技改项目的顺利实施。

■ 上调盈利预测，维持推荐评级

考虑到济源杭氧气体项目对公司收入和业绩的贡献，预计公司 2010 年、2011 年和 2012 年的收入分别为 31.1 亿元、35.9 亿元和 39.8 亿元，同比分别增长 15.8%、15.4%和 10.9%；2010 年、2011 年和 2012 年归属于母公司所有者的净利润分别为 3.26 亿元、4.14 亿元和 4.92 亿元，完全摊薄每股收益分别为 0.81 元、1.03 元和 1.23 元。

考虑到公司为重大装备制造行业龙头企业，手持设备订单充足，工业气体项目增速较快，业绩超预期的可能性很大，维持推荐的投资评级。

■ 风险提示

钢铁、化工等行业需求波动可能推迟设备订单的交货、收入集中于少数大客户存在的风险、工业气体项目客户违约的风险

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

风险提示：

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

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 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

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：4008866338

传真：(0755) 8244 9257