

证券研究报告—动态报告/公司快评

机械

杭氧股份 (002430)
推荐

工业机械

公告快评

(维持评级)

2010 年 12 月 16 日

气体业务从传统产业跨入多个新领域，再超预期

分析师： 余爱斌 SAC 执业证书编号：S0980207060202

电话：0755-82133400

邮箱：yuab@guosen.com.cn

联系人： 陈玲

电话：0755-82130646

邮箱：chenling2@guosen.com.cn

事项：

公司公告新增投资 4 个工业气体项目：

- 1、与信阳钢铁合资的河南杭氧气体有限公司在原有 33600m³/h 空分装置的基础上再扩产投资建设一套 20,000m³/h 空分装置
- 2、设立全资子公司杭州萧山杭氧气体，为浙江恒逸己内酰胺有限公司建设一套 3,000m³/h 的纯氮空分设备和一套年产 20 万吨的二氧化碳回收装置
- 3、设立全资子公司长沙杭氧气体，为湖南普照科技的燃天然气超白玻璃生产线建设一套 5,500m³/h 的空分项目
- 4、与中石油江苏液化天然气有限公司在江苏如东合资投资建设一套 587.4T/D 的 LNG 冷能空分装置

评论：

■ 总投资 4.9 亿元，用于新增 3 个、扩建 1 个气体投资项目，公司大型工业气体项目总数达到 10 个

下表中有底纹部分是本次公告的新增项目

表 1：10 个大型气体项目进展情况及预测

	公司名称	合作伙伴	总投资	注册资金	权益比例	建立时间	产能	投产时间
1	河南杭氧气体有限公司	安钢集团信阳钢铁	2 亿元	6000 万	60%	成立于 2007 年	3600 立方米/小时和 10000 立方米/小时的空分设备各一套，2009 年建成一套 20000 立方米/小时的空分设备	2010 年上半年
2			1.29 亿元				新建一套 20,000m ³ /h 空分设备	2011 年 10 月
3	长沙杭氧气体有限公司	湖南普照科技发展有限公司, 湖南湘投电子发展有限公司	5500 万元	未定	100%	2010 年 12 月 13 日	5,500m ³ /h 氧空气空分项目	2011 年 6 月底前投产
4	萧山杭氧气体有限公司	浙江恒逸己内酰胺有限公司	6740 万元	2000 万	100%	2010 年 10 月 9 日	设一套 3,000m ³ /h 的纯氮空分设备和一套年产 20 万吨二氧化碳回收装置	2011 年 8 月制氮设备供气，2012 年 1 月二氧化碳受气
5	江苏杭氧润华气体	中石油江苏液化天然气有限公司	2.4 亿元	8000 万	90%		投资建设一套 587.4T/D 的 LNG 冷能空分装置	11 年 9 月底
6	吉林杭氧气体(龙潭)	通钢集团吉林钢铁公司	3.3 亿元	1.5 亿	90%	2008/5/16 签约	收购吉林钢铁公司二套 25000Nm ³ /h 空分制氧厂在建项目工程	2010 年投产一台，2011 年全部投产
7	吉林市经开杭氧气体有限公司	吉林经济技术开发区工业气体供应中心项目	未定	增资后变成 1000 万元	100%	2010/3/31 签约项目	未定，初期从吉钢项目零售液化气	未定
8	济源杭氧气体	河南济源钢铁, 国内 500 强企业、河南省	未定	9,000 万元	70%	2010 年 5 月 11 日	受让济源钢铁现制氧厂资产和业，现有 25000nm ³ /h，另	未来三年内

第二大钢铁企业						新建一套 25000Nm ³ /h 空分项目	
9	衢州杭氧气体	衢州高新技术园区里的工业企业,其中包括巨化集团计划打造的“中国氟都”	2 亿元	未定	未定	2010 年 6 月 17 日	未定
10	蚌埠杭氧气体		近亿元	1800 万	100%	2010 年 4 月 16 日	预计 7500nm ³ /h 未来三年内
11	承德杭氧气体		未知	7000 万	100%	2010 年 4 月 12 日	收购+新建 25000; 预计一共 40000 ~ 50000nm ³ /h 未来三年内

资料来源: 公司公告、网上新闻、国信证券经济研究所预测

■ 3 个新增项目分别投向 LNG 冷能利用、二氧化碳回收、电子玻璃等新领域, 意义重大

除了信阳钢铁的扩建项目下游应用为传统冶金产业以外, 新增的 3 个项目分别投向 3 个领域: 超白玻璃生产行业/二氧化碳回收/LNG 冷能的利用。这三个领域的进入标志着公司在工业气体项目建设上打开了新的局面, 改变了公司气体业务集中于冶金行业的局限, 意义重大。

■ LNG 冷能资源利用符合节能环保的要求, 前景广阔, 长期市场容量有望达 30 亿/年

所谓 LNG 冷能是指低温 (-162℃) LNG 由液态气化为天然气时所释放的大量冷能。据测算, 每吨 LNG 气化过程相当于释放 830 兆 ~ 860 兆焦耳的冷能。以日本为例: 日本年进口 LNG 约 7700 万吨, 所产生的可用冷能折合成电力 257 亿千瓦时/年, 相当于六个百万千瓦火电站的年发电量。

由于 LNG 冷能是一种环保、节能的能源资源, 在发达国家应用较多。但我国目前 LNG 冷能应用尚处于起步阶段, 冷能回收利用率不到 8%。目前, LNG 项目产生的冷能直接排进大海, 不仅浪费能源, 同时还污染海域的生态环境。

根据国家能源规划, 我国 LNG 进口量将从 2010 年 900 多万吨增长到 2015 年的 3000 万吨, 到 2020 年有望达到 6000 万吨, 几大石化巨头规划在江浙、广东、福建、北方等沿海地区将建设 20 多个跟江苏如东规模大致相当的 LNG 项目, 简单推算 LNG 冷能项目空分气体市场长期容量有望达到约每年 30 亿规模。

LNG 接收站附近建设可利用冷能的项目冷能发电、空气分离、制冰、海水淡化等, 其中液化分离空气是大规模 LNG 项目冷能利用的最高效、经济的途径。目前国内只有美国 AP 公司在福建、广东各建有一个利用 LNG 冷能液化分离空气的项目, 此次杭氧拟投资建设的江苏如东项目是国内企业首次开展该业务。

江苏如东洋口港 LNG 接收站一期工程建设规模为 350 万吨/年 LNG 接收量, 远期建设 600 万吨/年。此次杭氧建设的气体项目主要是配套一期工程, 投资 2.4 亿, 年销售产值约 1.3 亿左右。与钢铁用气项目相比, 由于充分利用了冷能, 占气体供应 80% 的电费成本可节约一半, 即使让利给提供 LNG 冷能的合作方, 该项目的净利润率预计将明显高于其他项目。

■ 二氧化碳回收变废为宝, 实现循环经济, 有上千亿潜在市场空间

二氧化碳在工业中应用广泛, 包括化学合成工业原料用气、机械行业的焊接保护用气、金属铸造加工、啤酒饮料灌装、石油开采、消防灭火、香烟生产等等。而二氧化碳的来源也非常广泛, 化肥厂、炼油厂、有机合成厂、工业乙醇厂、矿石分解炉等多种工业生产过程有大量排放。如果我国现有的燃煤发电厂能够有三成安装二氧化碳回收利用设备, 仅二氧化碳就能带来数千亿元的收入。

2008 年数据显示用于焊接等的工业级二氧化碳均价为 620-730 元/吨, 油田注井用二氧化碳为 860 元/吨, 用于啤酒饮料等的食品级二氧化碳为 1000-1200 元/吨。

假设公司产出的二氧化碳销售均价为每吨 800 元，那么 20 万吨的年产量有望带来 1.6 亿元的收入。此外，二氧化碳回收装置的盈利能力将远高于普通钢铁工业气体，假设净利率为 20%，那么将贡献 3200 万净利润/年。

加上 3,000m³/h 的纯氮供气，假设每立方米氮气价格为 0.8 元，合收入约 1800 万元，假设净利率为 15%，那么将贡献 270 万净利润/年。

■ **保守预计本次新增项目完全投产将增加收入 5 亿/年，净利 8000 万/年，增厚 EPS0.2 元**

我们根据公司公告气体项目产能、当前气体价格，参考公司现有项目效益测算，保守预计本次公告的 4 个项目完全达产后将贡献收入 5 亿/年，净利 8000 万/元，增厚 EPS0.2 元。

■ **上调业绩预测及目标价，维持公司股票“推荐”评级**

本次公告项目情况显示，市场对公司气体业务的巨大成长空间及发展速度预期明显不足，公司在化工、LNG 冷能利用、二氧化碳回收、电子玻璃等多个新领域取得突破，改变了公司业务集中于冶金行业的局限，公司业绩和估值都将因此获得明显提升。我们上调公司 10-12 年业绩预测至 0.9、1.3、1.7 元，维持“推荐”评级，上调目标价至 51 元，相对目前价格仍有 50% 的上涨空间。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料，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询价。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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明:

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。