

杭氧股份 (002430.SZ) 其它通用设备行业

评级：买入 维持评级

公司点评

董亚光

分析师 SAC 执业编号：S1130206110212
(8621)61038289
dongyaguang@gjzq.com.cn

罗立波

联系人
(8621)61038326
luolib@gjzq.com.cn

煤制天然气发展推动空分设备需求增长

事件

近期媒体报道：接近国家发改委人士消息称，2015 年中国天然气供应结构初步定为国产 1700 亿立方米、净进口 900 亿立方米；此外，煤层气产量 2015 年将达到 200 亿立方米，而煤制天然气产量亦将达到 300 亿立方米。

评论

煤制天然气“十二五”规划实现的可能性很大：天然气作为高效清洁能源的优势，和中国煤炭资源的丰富性，使煤制天然气的发展具有很好的基础。2010 年 6 月，国家发改委下发通知，煤制天然气及其配套项目由国家发改委统一核准。由于审批权、规划权都为国家发改委所有，在这种统一布署安排下，我们认为规划实现的可能性很大，同时也有利于实现行业的长期良性发展。

对于空分设备需求拉动明显：考虑项目建设周期的因素，每年新投资项目的天然气产能或将达到 80 亿立方米甚至更高。如果按 10 亿立方米/年煤制天然气产能配 6 万方空分设备计算，每年需要新增 48 万方的空分设备需求，相当于目前国内空分设备每年销量的 20%左右。基于对钢铁、化工等行业投资增速处于较低水平，目前市场对于空分设备市场增长的普遍预期较低（10%左右）。因此，煤制天然气发展加快，将对空分设备需求形成明显的拉动。

杭氧股份有望成为重要受益者：杭氧在大型（>2 万方）空分设备市场的占率达到 40%左右，处于行业内的领先地位。而煤制天然气项目所需要的空分设备普遍单体规模较大（4~6 万方），正处于公司占据优势的领域。2007 年底，杭氧曾承接来自大唐国际克什克腾-煤制天然气示范项目的 6 套 4.8 万方空分设备合同，总金额达到 4.73 亿元。而煤制天然气投资回暖，具有相关交付记录的杭氧有望成为重要的受益者。目前，煤制天然气的工程承包商，如中国化学等已经陆续获得相关订单，而空分设备的招标也只是时间问题。

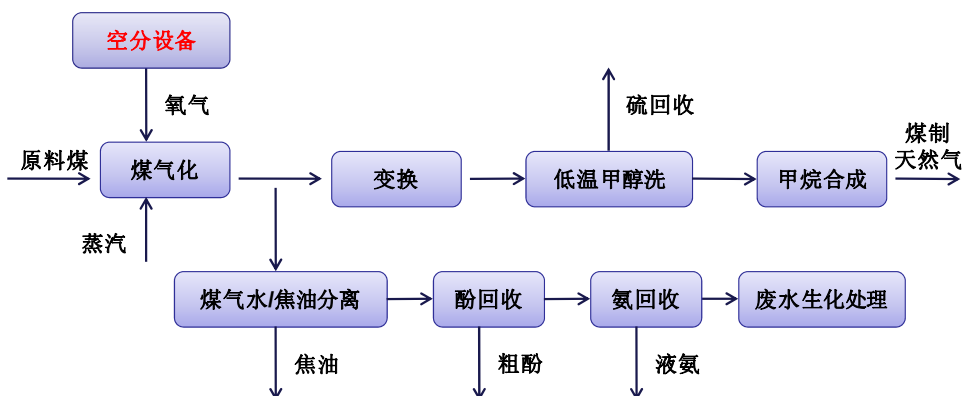
投资建议

我们暂时维持公司 10-12 年的盈利预测不变，EPS 分别为 0.90 元、1.19 元和 1.59 元，维持“买入”的评级。

附：煤制天然气工艺流程简介

- 在煤制天然气的工艺流程中，原料煤在煤气化装置中与空分设备产生的高纯氧气和中压蒸汽进行反应制得粗煤气。空分设备也是煤制天然气的主要设备之一，通常 10 亿立方米/年的煤制天然气产能，需要配备具备 60,000 m³/h 制氧能力的空分设备。

图表1：煤制天然气的工艺流程简图



来源：国金证券研究所

附：目前在建或筹建的煤制天然气项目

- 截至 2010 年 12 月，我国共有近 30 个煤制天然气项目处于计划、前期工作或建设阶段，这些项目若全部建成，2015 年和 2020 年我国将先后实现每年 440.5 亿立方米和 1268 亿立方米的产能。

图表2：目前在建或筹建的部分煤制天然气项目

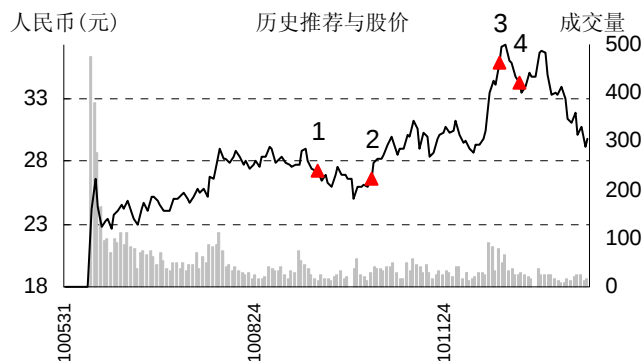
投资主体	项目地区	产能(亿立方米/年)	投资额(亿元)	项目进展等
大唐国际	克什克腾	40	257	09年8月获得核准，共分3期，首期2012年建成。
汇能集团	鄂尔多斯	16	88.7	09年12月获得核准；总计划40亿立方米产能。
大唐国际	辽宁阜新	40	245.7	10年3月获得核准，当月开工建设。
庆华集团	新疆伊犁	55	277	10年8月获得核准，首期计划11年底投产。
广汇新能源	新疆伊吾	4.9	68	后续两期分别为12亿和80亿立方米。
神华集团	鄂尔多斯	20	140	09年4月开工，预计2012年建成投产。
华能集团	新疆准东	40	260	首期项目10年开工，后续2期60亿立方米天然气产能。
新汶集团	新疆伊犁	100	91	10年4月开工，一期项目预计13年完工。
中电投	新疆伊犁	120	533	09年底开工，计划3-5年内完工。
中海油	山西太原	40	300	已签订协议
华能集团	内蒙古	40		10年获得前期筹备的批准
国电集团	内蒙古	60	274	2011年1月完成勘测定界

来源：国金证券研究所

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2010-09-20	买入	27.25	26.88 ~ 30.10
2	2010-10-22	买入	26.65	N/A
3	2010-12-16	买入	35.91	41.34
4	2010-12-24	买入	34.20	41.34

来源：国金证券研究所


投资评级的说明:

强买：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 20%以上；

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 10%-20%；

持有：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -10%-10%；

减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 10%-20%；

卖出：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61038311

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 200011

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: (8610)-66215599-8832

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: (86755)-82805115

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室