

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：S1130511030005
(8621)61038289
dongyaguang@gjzq.com.cn

罗立波

联系人
(8621)61038326
luolib@gjzq.com.cn

设备订单创新高，气体投资亮点多

事件

杭氧股份发布公告，拟设立广西金川、吉林博大等两个新的气体公司，并对吉林经开杭氧（新签气体项目）、杭氧低温容器公司、九江杭氧等子公司进行增资。上述新签的 3 个气体项目合计使用超募资金 1.2 亿元，对杭氧低温容器公司增资 0.69 亿元主要由募投项目“8 万方等级大型空分设备国产化技改项目”划转。

评论

新签设备订单创历史新高：今年以来，受益于钢铁小高炉淘汰升级、煤化工投资复苏，公司大型空分设备市场需求旺盛。2011 年 1-5 月，公司设备的订货量创造了历史同期的新高。公司 IPO 募投项目 8 万方空分项目建设的主要设备技术改造部分已全部建成并投入使用，但该项目所在地的运输条件具有一定的瓶颈。因此，公司将该项目的募集资金使用额从 1.96 亿元调整为 1.26 亿元，两者之间的差额 0.69 亿元将用于对子公司低温容器公司进行增资，未来该子公司将在水运条件优越的新厂址建设基地，满足大型空分设备的运载要求。

气体项目投资亮点多：

(1) 规模升级：继上次公告总计 6.9 万方衢州气体项目后，此次公司签订的广西金川项目将建设 2 套 3.5 万方的空分设备，为公司现有最大的气体项目。据统计，到今年 2 季度，公司的气体项目累计有 12 万方空分设备投入运营，而已签合同总计达到 36.0 万方的规模。由于公司作为空分设备龙头发展气体业务优势明显，我们预计 2015 年可望实现投产 100 万方的规模，年销售收入可达到 50~60 亿元，相对于 2010 年 2.6 亿元、2011 年 6.5 亿元（预计）的收入规模，其增长空间巨大。

(2) 示范效应：此次公司新签的吉林博大项目，利用生物制乙醇的发酵尾气提纯二氧化碳，年产量达到 10 万吨，这是继浙江恒逸项目后，公司签订的第二个二氧化碳尾气提纯项目。公司现有的二氧化碳、LNG 冷能空分项目等均具有节能排减、变废为宝的优良效益，其示范效应将使公司在上述领域以更快的速度获取相关的项目。

(3) 区域占位：包括此次公告项目在内，公司已形成 15 个气体子公司，其中在河南（中原地区）、吉林（东北区域）已经逐渐建立在该区域的市场影响力，并在华东、华中、华南也有了初步的布局。由于气体项目在完成投资后将具有明显的成本优势，因此通常形成区域的市场垄断，这将为公司气体项目的盈利能力提供良好的支持。

投资建议

按照公司目前已签项目，假设均按期投产，则 11-13 年将分别实现气体业务销售收入 6.5 亿元、14.5 亿元和 20.0 亿元，与我们所做的气体业务销售收入预测差别不大。因此，我们暂时维持公司 11-13 年的盈利预测不变，EPS 分别为 0.87，1.17 和 1.52 元。公司目前股价相当于 22.5 倍 11 年 PE，继续给予公司“买入”的投资评级。

图表1：杭氧股份现有气体项目一览表

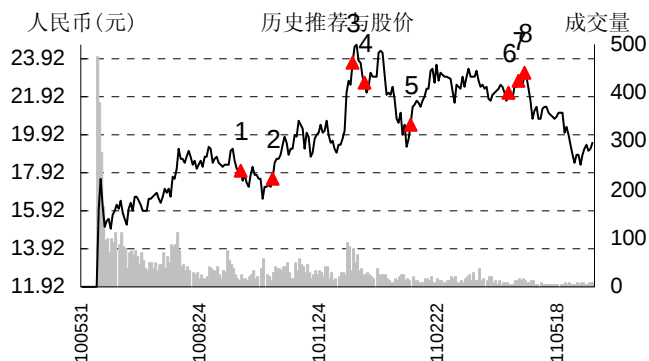
区域	子公司/项目名称	合作客户	空分设备	销售收入和利润
华北	杭氧河南气体 (杭氧60%，子公司透平公司25%，信钢职工15%)	安钢集团信阳钢铁公司，主营业务为生铁、钢坯、钢材的生产和经营，现有钢铁生产能力250万吨/年。09年营业收入66.9亿元，实现利润总额3.52亿元。	杭氧收购原有1.36万方空分车间，并新建2万方空分设备(总投资1.36亿元，其中设备0.81亿元)。后根据客户发展需求，将再投资1.2亿元建设一套2万方空分设备。	目前的3.36万方设备09年底完全投产，10年河南杭氧实现销售收入1.69亿元，净利润0.39亿元。新建2万方空分将于2011年10月底前建成投产，完全达产后预计可实现销售收入1.14亿元，净利润0.124亿元。
华北	杭氧济源气体 (杭氧70%，济源钢铁30%)	河南济源钢铁集团公司，是河南第二大钢铁企业，具备年产350万吨铁、400万吨钢、320万吨材的生产能力。09年粗钢产量259万吨。	济源钢铁和杭氧共同出资9000万元组建气体公司。气体公司总投资2.55亿元，包括0.9亿元收购原有设备，并投资1.5亿元新建一套2.5万立方/小时空分项目。	济源钢铁现有制氧厂为2.86万方，加上新建2.5万方空分设备，项目全部达产后(2011.10)，将实现销售收入2.05亿元。
华北	承德气体公司 (杭氧持股100%)	承德建龙是建龙钢铁集团优特钢生产基地和钎产品生产基地，规划产能年产200万吨钢\200万吨材\5000吨钎产品。	杭氧投资2亿元收购承德建龙公司制氧厂并新建一套2万方空分设备，形成3.4万方规模。	承德杭氧气体于2010年4月设立，当年实现销售收入0.34亿元，净利润558万元。新建2万方空分设备已于11年3月正式投产。
东北	杭氧吉林气体 (杭氧持股100%)	吉林建龙钢铁公司，现有钢铁产能为100万吨，2009年营业收入30.7亿元。技改项目将形成150万吨钢、148万吨热轧板带产能，实现销售收入67亿元。	配合吉钢的移地技改项目，杭氧出资共3.34亿元建设两套2.5万方空分设备，其中设备购置费为2.17亿元。	1期(2010.11)最低供气合同为氧2万方，氮3.2万方；2期(2011.10)建成后翻倍；每年最低供气7920小时；全部达产后预计年销售2.69亿元，年利润总额0.50亿元。首台设备已正式投产。
东北	吉林经开杭氧 (杭氧持股100%)	主要为开发区配套建设。此次与众鑫化工签订为其12万吨环氧乙烷项目供气合同。	项目总投资1.41亿元，新建1套1.2万方空分装置(配备氩系统)。	1.2万方配备氩系统的空分设备，预计年销售收入可达6000万元或以上。
东北	吉林杭氧博大气体 (杭氧出资2/3，两位自然人各1/6)	吉林博大生化有限公司的生物制乙醇项目的发酵尾气作为气源。	杭氧和两位自然人共同出资1500万元，在博大生化厂区内投资建设10万吨/年二氧化碳加氢项目。	参考萧山项目的价格情况，博大气体项目投产后，可实现年销售收入2000万元左右。
华东	江苏杭氧润华气体 (杭氧持股100%)	此项目为LNG冷能空分项目，中石油江苏液化天然气公司提供冷能，其LNG接收站的规模为一期350万吨/年，二期增至600万吨/年。	杭氧和润华控股共同出资8000万元设立气体公司。项目总投资额2.4亿元，其中空分设备1.2亿元，日产587.4吨气体/液体产品。	项目将于11年9月底前完工投产，完全达产后预计可实现销售收入1.25亿元(该项目产品进入零售市场)。项目税后财务内部收益率为12.26%。
华东	萧山杭氧气体公司 (杭氧持股100%)	此项目为氮气和二氧化碳回收装置。浙江恒逸集团旗下子公司浙江恒逸己内酰胺公司正在建设20万吨己内酰胺大型装置，已全面动工。	杭氧出资2000万元设立全资子公司。项目投资建设一套0.3万方纯氮空分设备和一套年产20万吨二氧化碳回收装置，总投资0.67亿元，其中设备投资0.50亿元。	11年8月制氮设备具备供气条件，12年1月具备二氧化碳受气条件。项目完全达产后，预计实现年销售收入为0.494亿元。项目税后财务内部收益率为12.32%。
华东	蚌埠气体公司 (杭氧持股100%)	方兴科技为国内首家采用玻璃熔化全氧燃烧工艺的企业，500t/d浮法线技改项目是全国浮法玻璃第一条节能减排示范线。	杭氧为此项目配套建设的7500m ³ /h带全精馏制氧空分设备，总投资5400万元，此设备设计连续8年运行不停机，为国内连续运行时间最长。	7500方/小时空分设备于11年1月底开车成功，除了生产气体产品以外，还将生产液氧、液氮、液氩。
华东	衢州杭氧气体	元立金属制品公司具备年产铁水280万吨/钢300万吨/材290万吨的能力；09年实现销售收入94亿元，上交税收6.4亿元。	杭氧将收购元立公司原制氧装置，新建4.3万方、2.6万方空分各一套，200吨/天液化设备一套。总投资5.47亿元，其中利用募集资金2.1亿元。	原有8套合计3.7万方的制氧装置在新4.3万装置建成后予以拆除。4.3万方(2011.12)和2.6万(2012.10)投产后，可实现年销售收入3.89亿元，年净利润0.42亿元。
华东	建德气体公司 (杭氧持股73%)	公司注册资本900万元。与若干小客户签订供气协议，供气模式为管道和罐装相结合。		
华中	长沙杭氧气体公司 (杭氧持股100%)	湖南普照将原有生产线改造为300吨/日的燃天然气超白玻璃生产线，新增磨边、清洗设备和高品质钢化压延玻璃生产线2条。	杭氧出资1700万元设立独资子公司。项目新建一套0.55万方空分设备，总投资0.55亿元，其中空分设备0.37亿元。	项目将于11年6月底前完工投产，完全达产后预计可实现销售收入0.48亿元。项目税后财务内部收益率为12.32%。
华中	湖北气体公司 (杭氧持股100%)	公司注册资本2500万元。产品为液化气体，供气模式为罐装液化气零售。		
华中	九江杭氧	公司注册资本100万元，此次拟增加至300万元。九江杭氧10年实现收入718万元，净利润72万元。		
华南	广西杭氧金川新锐 (杭氧51%，金川34%，新锐15%)	广西金川有色金属公司是金川集团(甘肃大型国企)的全资子公司，注册资本10亿元。	广西杭氧将新建2套3.5万方空分设备，为广西金川公司新建铜镍基地的一期项目(投资额为120亿元)配套供气。	金川一期项目预计2012年底建成投产，预计2套3.5万方空分设备可实现年销售收入3亿元左右。

来源：公司公告，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	18.05	26.88 ~ 30.10
2	2010-10-22	买入	17.65	N/A
3	2010-12-16	买入	23.78	41.34
4	2010-12-24	买入	22.65	41.34
5	2011-01-26	买入	20.48	N/A
6	2011-04-13	买入	22.18	N/A
7	2011-04-20	买入	22.75	N/A
8	2011-04-24	买入	23.24	N/A

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	北京	深圳
电话: (8621)-61356534	电话: (8610)-66215599-8792	电话: (86755)-33089915
传真: (8621)-61038200	传真: (8610)-61038200	传真: (86755)-61038200
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 921 室