

气体项目进展超预期 看好转型

杭氧股份 (002430.SZ)

推荐

投资要点：新气体项目

1. 事件

11 月 23 日，杭氧股份发布公告拟投资设立全资子公司：新疆杭氧气体有限公司（简称新疆杭氧）。新建 2 套 2 万方气体项目空分设备来为三五九钢铁供气。其中：第一套 2 万方空分设备开始供气日为 2013 年 2 月 15 日；第二套 2 万方空分设备开始供气日为 2014 年 2 月 15 日（暂定日期）。

2. 我们的分析与判断

（一）、加速抢占中西部市场，提高市场份额

根据我们之前的研究，中国的工业气体市场仅开发 30%~40%，而外资气体厂商主要集中于长三角、渤海湾、珠三角 3 个地区，中西部地区还有较大的市场挖掘空间。本次工业气体项目在新疆获大订单也进一步证明中西部地区确实还存在较大挖掘空间，中西部市场仍然是公司未来气体业务的工作重心。

（二）、钢铁厂气体外包还有空间

三五九钢铁是由新疆是由新疆阿拉尔统众国有资产经营有限责任公司、唐山新宝泰钢铁集团有限公司、天津朗逸投资有限公司共同投资建设的大型钢铁联合企业，属于新疆五大钢企之一。在工业气体市场竞争如此激烈下，三五九钢铁最终选择与杭氧股份合作也从另一方面表明了本公司在行业中的地位。

（三）、项目进展超预期，增资需求日益强烈

9 月份之时，公司的超募资金已经基本使用完毕，本次气体项目总投资额为 2.95 亿元，其中资本金约为 9000 万元。公司使用自有资金 5500 万元组建新疆杭氧，对于扩大本公司气体业务具有积极的意义，符合公司进一步扩大工业气体业务的发展战略。但是，该项目仍然需要大量的资金，未来公司的增资需求将日益强烈，但是我们认为即使需要股权融资支持，也无需因此担忧，气体项目的投资对增厚 EPS 具有积极的作用。

（四）、气体项目推进屡超预期，期待气体巨头出现

公司三季度新设气体项目公司 2 家，分别为杭州富阳气体有限公司、贵州杭氧气体有限公司。加上本次的新疆杭氧气体有限公司，公司总共有 18 个气体项目，新的工业气体巨头雏形已现。

3. 投资建议

我们略微上调公司 2013 年业绩，2011~2013 年 EPS 分别为 0.81 元、1.07 元和 1.45 元，合理估值为 31.60 元，维持推荐的投资评级。

邹润芳 机械行业分析师

☎：(8621)20252629

✉：zourunfang@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511080003

邱世梁 机械行业首席分析师

☎：(8621) 2025 2602

✉：qiushiliang@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511080004

鞠厚林 机械行业分析师

☎：(8610) 6656 8946

✉：juhoulin@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511010007

特此鸣谢

王华君 ☎：(8610) 6656 8477

✉：wanghuajun@chinastock.com.cn

对此报告编制提供信息

市场数据 时间 2011.11.23

A 股收盘价(元)	23.90
A 股一年内最高价(元)	37.11
A 股一年内最低价(元)	17.80
上证指数	2390.06
市净率	5.41
总股本(万股)	60150
实际流通 A 股(万股)	22166
限售的流通 A 股(万股)	37984
流通 A 股市值(亿元)	52.98

相关研究

《业绩略低预期，未来工业气体巨头》	2011.8.21
《工业气体新巨头 已迈上征程》	2011.10.10
《未来增长主要依靠工业气体推进》	2011.10.23
《煤化工保证空分设备稳定增长》	2011.10.28

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

邱世梁、邹润芳、鞠厚林，机械与军工行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

港股：中联重科（01157.HK）、广船国际（0317.HK）、中国南车（01766.HK）

A 股：三一重工（600031.SH）、中联重科（000157.SZ）、中国南车（601766.SH）、中国重工（601989.SH）、上海机电（600835.SH）、中鼎股份（000887.SZ）、中国卫星（600118.SH）、机器人（300024.SZ）、豫金刚石（300064.SZ）、杭氧股份（002430.SZ）、天马股份（002111.SZ）、蓝科高新（601798.SH）、张化机（002564.SZ）、锐奇股份（300126.SZ）等

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

机构请致电：

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座	北京地区：傅楚雄	010-83574171	fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼	上海地区：于淼	021-20257811	yumiao_jg@chinastock.com.cn
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层	深广地区：詹璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn