

5000 亿煤化工设备需求即将爆发

推荐 维持评级

分析师: 鞠厚林 ☎: (8610) 6656 8946 ✉: juhoulin@chinastock.com.cn 执业证书编号: S0130207091557
首席分析师: 邱世梁 ☎: (8621) 2025 2602 ✉: qiushiliang@chinastock.com.cn 执业证书编号: S0260511020020
联系人: 邹润芳 ☎: (8621) 2025 2629 ✉: zourunfang@chinastock.com.cn
联系人: 王华君 ☎: (8610) 6656 8477 ✉: wanghuajun@chinastock.com.cn

1. 事件

近期,部分媒体发布了新型煤化工数万亿投资相关报道。报道指出煤化工相关细化政策有望在年内出台,主要煤炭资源区和大型能源企业已制定未来 5-10 年的煤化工发展和投资规划,投资额高达数万亿元。

2. 我们的分析与判断

(一) “十二五”期间西北地区煤化工计划投资额超过 2 万亿元

根据我们的研究,西北地区新疆、内蒙、山西、陕西、宁夏、甘肃等地制定了发展煤化工产业的庞大规划,“十二五”期间煤化工产业拟规划投资超过 2 万亿元。

表 1: “十二五”期间西北地区煤化工计划总投资额超过 2 万亿元

省份	“十二五”煤化工产业发展规划
山西	“十二五”期间拟投资 8000 亿元发展煤化工(“十一五”煤化工投资额为 870 亿元),拟在晋北(忻州朔州大同)、晋东南(晋城长治地区)、吕梁这三大地区布局现代煤化工基地,重点发展吕梁交城、临汾洪洞、晋中介休灵石等特色化工园区
陕西	“十二五”期间拟规划投资 5557 亿元建设 27 个现代煤化工重大项目。“十二五”期间陕西将打造 4 条现代煤化工产业链,现代煤化工产值将占该省石油和化工行业的半壁江山,成为石化行业最重要的经济增长点。 “十二五”期间,陕西将以甲醇后加工为重点,充分延伸下游产品深加工,形成煤—甲醇—烯烃—合成材料及深加工产品、煤—甲醇—醋酸—精细化工产品、煤—焦化—焦油—成品油及系列产品、煤—液化制油 4 条产业链。
宁夏	“十二五”期间拟规划投资超过 4000 亿元发展煤化工,将重点实施神华宁煤年产 200 万吨烯烃,中国中化集团公司年产合成氨 200 万吨、尿素 320 万吨等 87 个煤化工项目。计划到 2020 年拥有 2000 万吨煤化工产品的综合生产能力,建成国家级煤化工产业基地。宁夏将以宁东能源化工基地为重点,投入 3200 多亿元的巨资,大力发展煤电化战略主导产业,高起点、高水平建设国家煤化工产业基地。大力发展煤制油、煤基烯烃、煤炭清洁利用等新兴煤化工产业及煤化工下游产业,着力提升宁东能源化工基地综合配套能力和水平。
内蒙	“十二五”期间,内蒙将新型煤化工作为地方支柱产业,规划建设国家新型煤化工产业基地。内蒙将加大新型煤化工产业发展,集中在呼包鄂沿黄经济带,呼伦贝尔、兴安盟、赤峰、通辽等化工园区布局煤化工项目。按照规划,到“十二五”末,内蒙古煤制油生产能力达 1000 万吨;煤制天然气 300 亿立方米;煤制烯烃生产能力达 200 万吨(截至 2010 年底,内蒙古煤制油产能 140 万吨,煤制天然气不足 100 亿立方米,煤制烯烃为 106 万吨)。
新疆	以伊犁、准东煤炭基地为重点,大力发展现代煤化工,提升传统煤化工,提高技术含量和深加工程度,形成煤制合成氨、煤制二甲醚、煤制气、煤制烯烃、煤制乙二醇、煤焦化产业链,尽快建成一定规模的现代煤化工产业集群。到 2015 年,建成煤制尿素 260 万吨、煤制二甲醚 80 万吨、煤制天然气 600 亿立方米、煤制油 360 万吨、煤制烯烃 100 万吨、煤制乙二醇 100 万吨;“十二五”期间新增煤焦化生产能力 800 万吨。

资料来源:中国银河证券研究部整理

(二) 预计煤化工相关政策将陆续出台，5000 亿煤化工设备需求即将爆发

中国“富煤、贫油、少气”的资源结构决定了新型煤化工必将获得大发展。目前中国新型煤化工技术已经逐步成熟，新型煤化工产业政策有望逐步放开。国家发改委、能源局、工信部等正在制定《煤炭深加工示范规划》。我们预计煤化工产业政策将逐步松动，2011 年内可能出台相关细化政策，未来几年煤化工装备将迎来一轮爆发期。

我们认为，“十二五”期间西北地区煤化工产业计划总投资额超过 2 万亿元。保守估计，如果这些规划投资到位 50%，不考虑全国其他地区煤化工产业发展，则煤化工产业“十二五”期间总投资也将超过 1 万亿元。根据《煤化工产业中长期发展规划》征求意见稿，装备费用占煤化工项目总投资的 50% 左右。如果按照煤化工设备占总投资 50% 计算，则“十二五”期间煤化工设备需求将超过 5000 亿元。

(三) 煤化工设备企业将受益，重点看好关键设备企业

煤化工设备种类繁多，较常见的反应容器、热交换器、塔器等。具体产品有气化炉、碳洗塔、锁斗、灰水加热器、煤粉给料仓、破渣机等煤气化装置，变换炉、蒸汽过热器、水冷器、原料气预热器等变换装置，甲醇洗涤塔、H₂S 浓缩塔、甲醇再生塔、热再生塔等低温甲醇洗装备，甲醇合成反应器、入塔气预热器、合成汽包、甲醇分离器、预精馏塔、加压塔、常压塔等甲醇合成及精馏设备等等。其中，煤气化是煤化工的首要工序，使煤与氧进行部分氧化反应制得粗合成气，而气化炉则是煤气化最为关键的设备。

国内煤化工设备主要企业有张化机、中国一重、大连金重、中石化南化机、哈尔滨锅炉厂、西安核设备 524 厂、锦西化机、兰石集团等，其中不少企业尚未上市。我们认为，在目前煤化工相关上市公司中，张化机生产气化炉等煤化工核心设备，杭氧股份生产大型煤化工用空分设备，是煤化工产业大发展的主要受益企业。

表 2: 国内煤化工设备相关上市公司

上市公司	煤化工相关产品	竞争优势	煤化工新生产基地
张化机	气化炉、变换炉、甲醇转化丙烯（MTP）反应器、聚丙烯（PP）反应器、贫富甲醇换热器、氨冷器、煤气分离器、煤基烯烃 C3 分离塔	在大型、重型煤化工气化炉、分离塔、反应器领域具备竞争优势	正在新疆伊犁建立生产基地，有利于开拓新疆地区市场
中国一重	2000 吨级煤液化反应器	在 1000 吨级以上锻焊结构加氢反应器具备极强竞争优势	通过收购张家港市永大化工机械有限公司，在苏州张家港拥有了板焊式压力容器生产基地，欲进军煤化工气化炉领域
杭氧股份	大型煤化工型空分设备	40000 立方米/小时以上空分设备具备极强竞争优势	-
海陆重工	煤基烯烃 C3 分离塔、氧化物抽取塔	以煤化工相关塔器为主	目前正在内蒙古鄂尔多斯投资建立生产基地
科新机电	甲醇气化洗涤塔、甲醇合成反应器、氨合成塔外壳、热交换器等	以中小型煤化工压力容器为主	正在新疆建设重型压力容器制造基地
陕鼓动力	煤化工丙烯压缩机	在煤化工压缩机领域优势明显	-

资料来源：中国银河证券研究部

3. 投资建议

我们看好煤化工设备行业的发展前景，“十二五”期间预计将获得高于机械行业平均增速的发展。我们看好煤化工关键设备研制企业，重点看好“张化机”、“杭氧股份”。

张化机是国内非标压力容器制造业中实力最强的民营企业，产品竞争优势明显，市场空间广阔，大额订单获取能力突出，正处于处于高速扩张时期，具有类似三一重工的发展潜质。我们认为公司有望分享西北地区煤化工爆发式增长大蛋糕，多晶硅工程总承包订单前景看好。2011 年下半年募投项目产能释放业绩将获得大幅提升，未来 3 年净利润复合增速有望接近 50%。我们预计公司 2011 - 2013 年每股收益分别为 0.75 元、1.10 元和 1.48 元，对应 6 月 24 日股价市盈率分别为 26 倍、17 倍、13 倍，我们认为合理估值区间为 26-30 元，维持“推荐”评级。

杭氧股份是空分设备龙头企业，工业气体业务是未来最大增长点，目前气体业务进展顺利。2010 年公司空分设备收入 23.88 亿元，工业气体 2.58 亿元。目前公司已经拥有 15 个工业气体项目，未来发展目标是工业气体和空分设备平分秋色。我们预计 2011-2013 年公司工业气体业务有望实现大幅增长，到 2015 年有望超过空分设备业务。我们预计 2011-2013 年公司 EPS 分别为 0.80 元、1.07 元、1.45 元，对应 6 月 24 日股价市盈率分别为 27 倍、20 倍、15 倍，合理估值区间为 24-27 元。

评级标准

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。

鞠厚林，机械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。

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独立财务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

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100033

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908