

立足油气资源，转向工业服务

2011 年 4 季度机械行业投资策略

装备制造 同步大市-A
上次评级 同步大市-A

报告日期 2011-09-13

报告关键点:

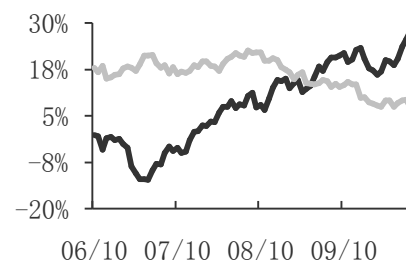
- 预计四季度机械行业走势基本同步于大盘。
- 看好油气开采与储运设备、煤炭装备与技术服务、工业气体设备与服务、农业机械四大子产业。
- 推荐杰瑞股份、神开股份、新研股份、天地科技、陕鼓动力、杭氧股份。

报告摘要:

- 三季度以来，国内固定资产增速下滑，机械行业出口回落，行业增速趋缓。我们认为这种情况短期难以发生根本性逆转，预计四季度机械行业整体走势基本同步于大盘。我们继续关注具有增长潜力的子行业及其相关上市公司，同时看好工业技术服务未来的发展空间。
- 我们继续看好油气开采与储运设备。“十二五”天然气行业将快速发展；我国煤层气正在进入商业开发阶段，国内十二五煤层气抽采量可望翻番；我国加紧规划并出台相关配套措施，2020年页岩气产量预计为300亿立方米。油气产业链相关上市公司中，勘探开采领域推荐杰瑞股份、神开股份。储运设备方面中集安瑞科业务系统完整实力雄厚。
- 我们继续看好煤炭装备行业，尤其看好煤炭技术服务业务的发展空间。煤炭行业“十二五”规划追求规模效益和技术进步，预计煤机平均增速大约20%。三季度下游投资依然较为旺盛，我们认为机械化提升有利于煤机的稳定增长，煤炭行业整合与产业升级对科技服务需求增强，考虑到未来中煤科工集团未来的发展战略，集团资产注入的可能性值得期待，重点推荐天地科技。
- 国内工业气体设备与服务一体化趋势逐渐明朗，以盈得为龙头的国内工业气体服务商发展态势良好，预计杭氧股份气体业务未来2年将翻番增长，陕鼓动力明年气体业务陆续投产，开始进入上升期，这两家公司值得关注。
- 我们继续推荐以收获机械为代表的农业机械。十二五我国第一产业从业人员将继续下降，同时农业机械化率不断提升，我们预计农机购机补贴金额仍将增长，新研股份的内地市场销售旺盛，我们看好公司发展前景。
- 风险提示：材料及人工成本进一步压缩盈利空间，人民币继续升值削弱出口产品盈利能力，产能过剩导致压价竞争毛利率下滑。

首选股票	目标价	评级
002353 杰瑞股份	88.66	买入-A
002278 神开股份	13.0	增持-A
300159 新研股份	42.0	买入-A
600582 天地科技	27.0	买入-B
601369 陕鼓动力	14.6	增持-A
002430 杭氧股份	29.0	买入-A

12 个月行业表现



—— 装备制造 —— 沪深300

张仲杰
021-68767839
执业证书编号

林晟
0755-82558022
执业证书编号

高级行业分析师
zhangzj@essence.com.cn
S1450511020002
行业分析师
linsheng@essence.com.cn
S1450511020006

前期研究成果

装备制造：船市依旧低迷	2011-08-29
机械行业数据 8 月报	2011-08-16
装备制造：挖机行业低迷依旧，出口趋缓	2011-08-10

目录

1. 投资下滑，出口回落，行业增速趋缓.....	错误！未定义书签。
1.1. 固定资产投资增速高位回落.....	4
1.2. 设备工具器具同比增速明显下滑.....	4
1.3. 机械出口总额已经趋于平稳.....	4
1.4. 机械行业增速回落，走势同步大盘.....	4
2. 煤炭装备行业与技术服务.....	5
2.1. “十二五”规划追求规模效益和技术进步.....	5
2.2. 下游需求依然较为旺盛.....	6
2.3. “十二五”预计煤机平均增速大约 20%.....	7
2.4. 重点推荐：天地科技，资产注入值得期待.....	7
3. 天然气：柳暗花明又一村.....	8
3.1. 十二五天然气将快速发展.....	8
3.2. 油气产业链相关上市公司.....	8
3.3. 储运方面中集安瑞科业务系统完整实力雄厚.....	8
4. 煤层气：云开雾散终有时.....	9
4.1. 全球煤层气分布情况.....	9
4.2. 国外煤层气勘探开发技术特点.....	9
4.3. 我国煤层气进入商业开发阶段.....	10
4.4. 国内十二五煤层气抽采量可望翻番.....	10
5. 页岩气：藏在深闺人未识.....	12
5.1. 我国加紧规划，并出台相关配套措施.....	12
5.2. 中国三大相页岩气油田地质特征.....	12
5.3. 四川盆地可望成为开发首选.....	13
5.4. 2020 年页岩气产量预计为 300 亿立方米.....	13
5.5. 杰瑞股份：踏上全球页岩气开采的快车.....	13
5.6. 神开股份：新产品研制顺利，业绩逐步复苏.....	14
6. 工业气体供气：专业化与规模化两翼齐飞.....	14
6.1. 国内工业气体业务发展态势良好.....	14
6.2. 杭氧股份气体业务未来 2 年将翻番增长.....	15
6.3. 陕鼓动力：气体业务陆续投产，开始进入上升期.....	16
7. 机械化率不断提升是现代农业的必然趋势.....	17
7.1. 第一产业从业人员继续下降，农业机械化率不断提升.....	17
7.2. 农机购机补贴金额预计仍将增长.....	18
7.3. 新研股份：内地市场销售旺盛.....	18
8. 风险因素.....	19

图表目录

图 1 固定资产投资增速高位回落.....	4
图 2 设备工器具投资也明显下滑.....	4
图 3 机械行业出口增速环比增速停滞.....	5
图 4 机械行业整体走势同步大盘.....	5
图 5 “十一五”煤矿行业固定资产投资总量可观.....	5
图 6 今年以来煤矿行业固定资产投资仍然活跃.....	6
图 7 我国采煤机械化率仍然存在提升空间.....	6
图 8 近年来煤矿整合后大中煤矿占比上升.....	7
图 9 我国天然气进口屡创新高.....	8
图 10 天然气价格持续攀升又上新平台.....	9
图 11 中集安瑞科气体能源储存与运输装备实力雄厚.....	9
图 12 全球煤层气资源分布情况.....	10

图 13 我国高、中、低阶煤层气资源分布.....	11
图 14 我国煤层气试验区分布图.....	11
图 15 “十二五”煤层气抽采量预计翻番.....	13
图 16 中国页岩气资源分布图.....	13
图 17 中国已钻页岩气井分布情况.....	14
图 18 盈德气体业务保持快速增长态势.....	14
图 19 工业气体业务涉及下游多个行业需求.....	15
图 20 中国综合农业机械化率不断攀升.....	9
图 21 中央农机补贴金额持续攀升（单位：亿元）.....	9

表格目录

表 1 陕鼓动力主要气体项目情况一览表.....	16
表 2 陕鼓、盈德、杭氧三家公司气体业务比较.....	17
表 3 重点公司盈利预测及估值表.....	18

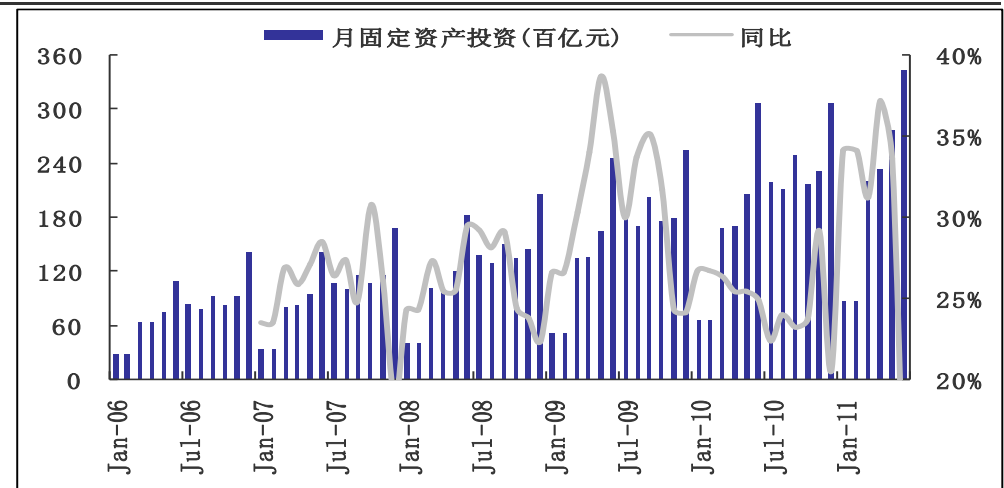
1. 投资下滑、出口回落，行业增速趋缓

在行业整体处于调整的趋势下，我们的策略是分析新的可持续的驱动因素，挖掘子行业中的个股机会。

1.1. 固定资产投资增速高位回落

2011 年 6 月单同比增速 12%，呈现高位回落态势。

图 1 固定资产投资增速高位回落

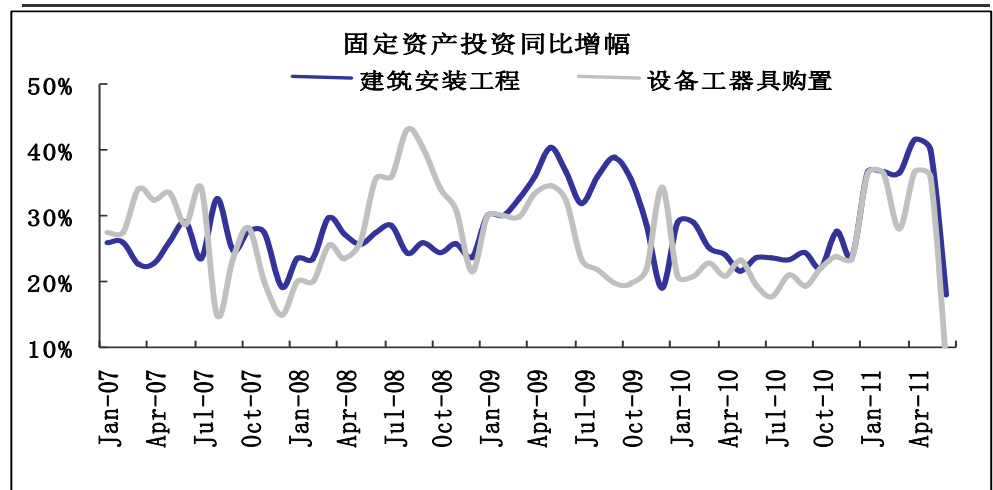


数据来源：WIND，安信证券研究中心

1.2. 设备工具器具同比增速明显下滑

2011 年 6 月份固定资产投资细分情况：建筑安装工程同比增速为 18%，设备工器具购置为 7%，均为明显下滑。

图 2 设备工器具投资也明显下滑



数据来源：WIND，安信证券研究中心

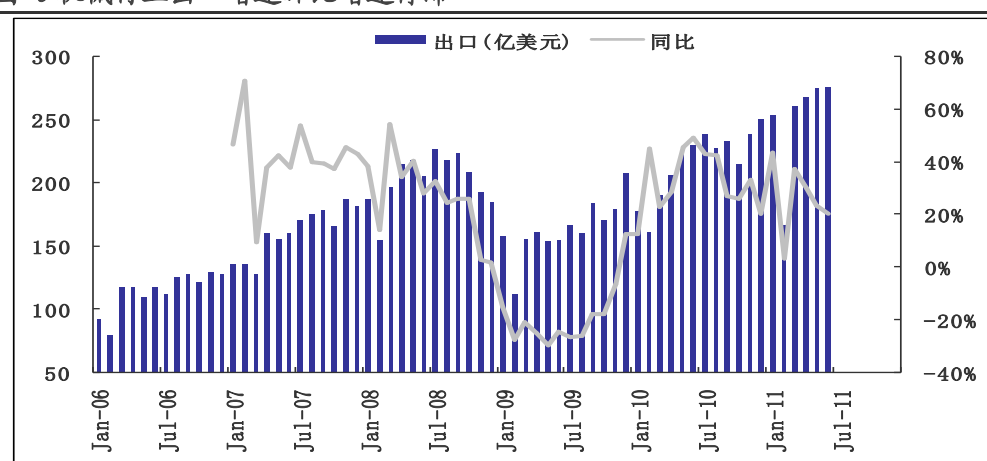
1.3. 机械出口总额已经趋于平稳

今年 4—7 月份出口额分别为 260.7、267.7、274.5、276.3 亿美元，大致维持在 270 亿美元左右，同比增速为 37%、30%、23%、20%，回落明显。环比增速停滞。

1.4. 机械行业增速回落，走势同步大盘

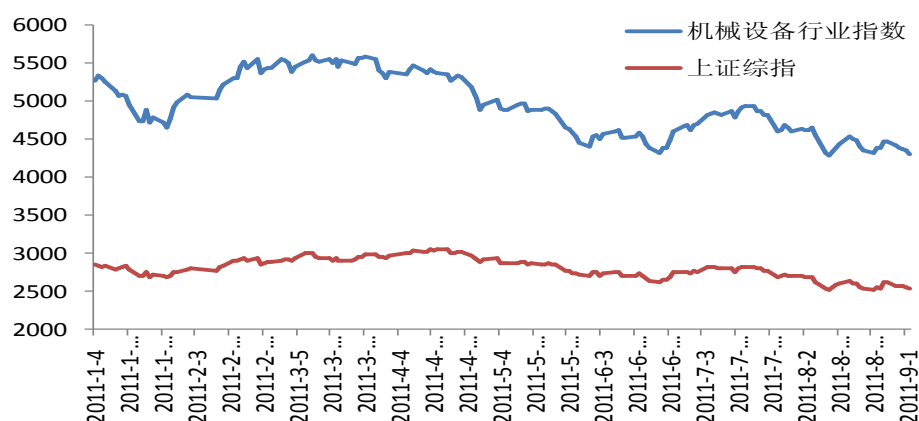
2011 年机械工业的经济运行速度与 2010 年相比将明显下降，产销增速将回落至 15% 左右。压价竞争和成本上扬相叠加，2011 年利润增速的回落幅度将更大。

图 3 机械行业出口增速环比增速停滞



数据来源：WIND，安信证券研究中心

图 4 机械行业整体走势同步大盘



数据来源：WIND，安信证券研究中心

2. 煤炭装备行业与技术服务

我们认为煤机行业未来几年将保持稳定增长，更新需求及机械化提升有利于煤机行业景气，而行业整合对煤炭行业技术服务的要求也在提升，我们看好具有一揽子服务能力的大公司，以及子行业的具有特色的中小公司。

2.1. “十二五”规划追求规模效益和技术进步

一是建设大基地、培育大集团，加快煤炭结构调整。我国将高标准、高水平建设 14 个大型煤炭生产基地，推进企业兼并重组，形成 10 个亿吨级、10 个 5000 万吨级的特大型煤炭企业，煤炭产量占全国 60% 以上。

二是推进煤炭科技进步，提高自主创新能力。全国煤矿采煤机械化程度要达到 75% 以上，大型煤炭企业的科技贡献率达到 45% 左右。

三是建设大型现代化煤矿，提高单井规模。力争将全国煤矿数量减少到 1 万处以下，全国煤矿平均单井规模达到 40 万吨以上。四是推行绿色开采，建设生态矿山。

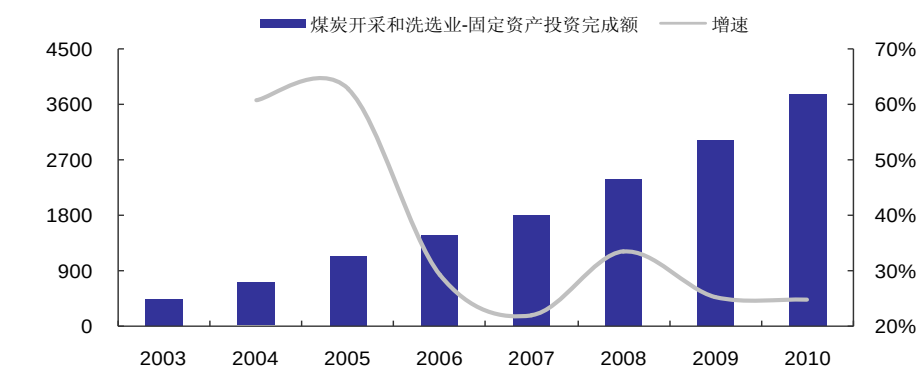
五是发展循环经济产业，提高资源综合利用水平。煤矸石综合利用率要达到 75% 左右；矿井水利用率要达到 70% 左右以上；煤矿井下瓦斯抽采利用率要达到 65% 左右。

六是强化安全生产，提高煤矿安全保障能力。有效遏制煤矿重特大事故，全国煤矿百万吨死亡率降至 0.5 以下。

2.2. 下游需求依然较为旺盛

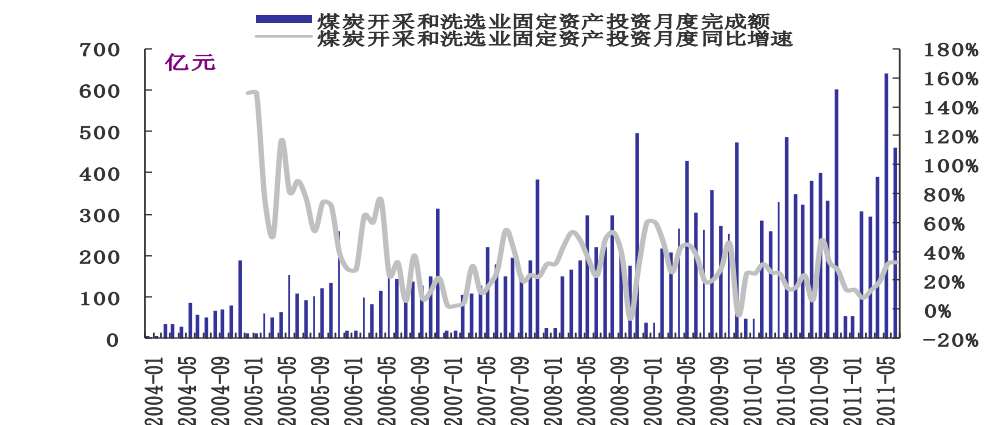
2011 年 3-7 月份煤炭行业固定资产投资额分别为 306.58、293.52、391.52、638.21、460.29 亿元，同比增长 7.6%、13.0%、18.8%、31.0%、32.1%。

图 5 “十一五” 煤矿行业固定资产投资总量可观



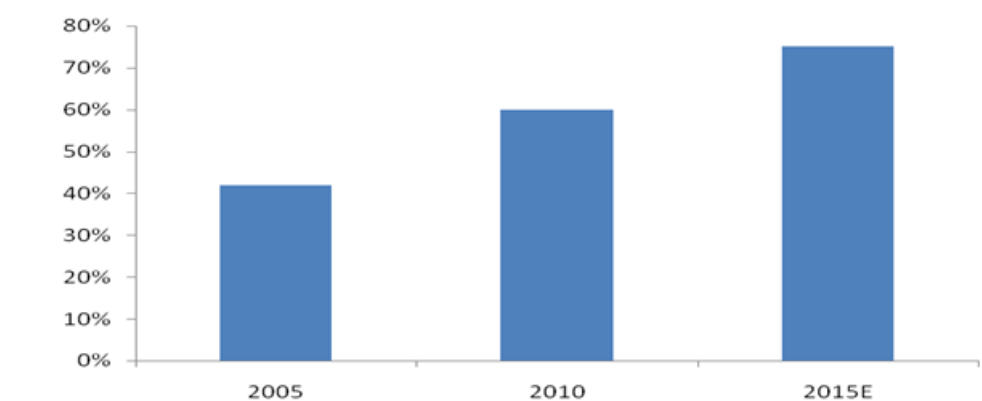
数据来源：WIND，安信证券研究中心

图 6 今年以来煤矿行业固定资产投资仍然活跃



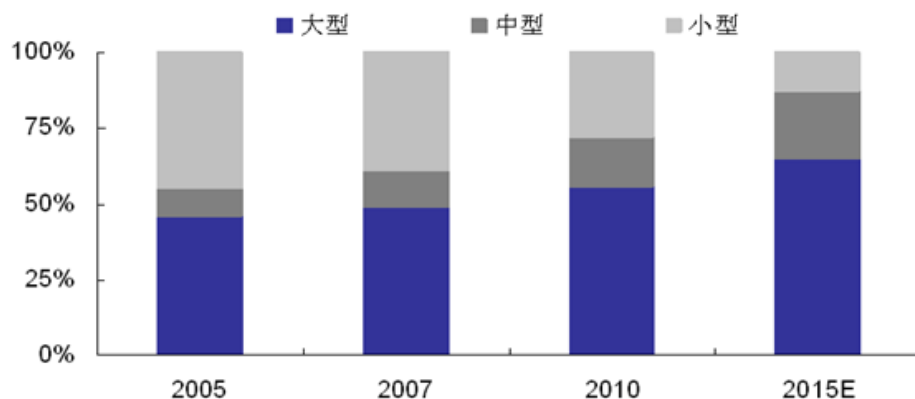
数据来源：WIND，安信证券研究中心

图 7 我国采煤机械化率仍然存在提升空间



数据来源：煤炭机械工业协会，安信证券研究中心

图 8 近年来煤矿整合后大中煤矿占比上升



数据来源：煤炭机械工业协会，安信证券研究中心

2.3. “十二五”预计煤机平均增速大约 20%

综合 2000 年以来的煤炭产量倍增产生的装备更新需求、装备水平提高带来的升级需求、新建煤矿产生的新增需求和售后服务及零部件需求等因素。

预计未来 5 年对煤机装备的需求将保持 20% 以上的增长率。

据有关机构预测，煤矿机械装备的年需求 2013 年可达 1000 亿元，2015 年可达 1500 亿元。

2.4. 重点推荐：天地科技，资产注入值得期待

公司原控股股东煤炭科学研究总院股改补充承诺：“本次股权分置改革完成后将以天地科技为唯一的资本运作平台，在条件成熟的前提下适时注入其他优质资产，并在国家相关配套政策出台后，尽快推动在天地科技实施股权激励制度。”

天地科技 6 月份公布首期股权激励方案：计划授予激励对象 563.73 万份股票期权，占目前总股本的 0.557%。对象包含从高管到技术骨干 144 人。行权价格为 23.37 元。行权条件为上一年度净利润增长率不低于 20%，加权平均的净资产收益率不低于 20%。

集团战略：中国煤炭科工以设计与工程总包、煤机装备、安全技术与装备、示范工程、节能环保和新能源等五大板块为主营业务，坚持以煤为本，提供以客户需求为核心的集成式服务，努力发展成为提供一体化解决方案的工程服务商和装备供应商。

存在资产注入预期。目前中煤科工集团已经初步形成设计与工程总包、煤机装备、安全技术与装备、煤矿示范工程、节能环保和新能源五大板块的发展格局。其中煤机装备、煤炭示范工程与目前天地的业务可以对接。煤炭示范工安全技术装备、节能环保、新能源是天地科技暂未涉足的业务。工程总包是原来的中煤国际工程设计研究总院的强项。显然资产注入后集团整体上市有利于未来的发展。

根据 2010 年度的审计报告，天地科技的营业收入、净利润约为中国煤炭科工集团有限公司的 35.63%、38.18%。

公司 2011 年中期矿山机械化装备和煤炭洗选设备在收入中占比 55%，煤炭物流与生产占比 31%，煤炭生产技术与服务占比 10%，形成相对稳定和有益于互相支撑的

业务结构。我们认为技术与服务还有较大的发展空间。

我们预计公司未来三年的每股收益分别为 1.00、1.28 和 1.57 元，复合增长率为 23% 左右。给予公司合理估值区间为 2011 年动态市盈率 25-27 倍之间。按此计算，公司对应的合理股价在 25-27 元之间，维持“买入-B”的投资评级。

3. 天然气：柳暗花明又一村

3.1. 十二五天然气将快速发展

《石油和化学工业“十二五”发展指南》：推动天然气产业快速发展，完善油气干线管网，扩大 LNG 进口来源和渠道，在沿海地区适当建设液化天然气接收站，使天然气在一次能源消费总量中的比重继续上升。

3.2. 油气产业链相关上市公司

上游勘探开发涉及上市公司：杰瑞股份、恒泰艾普、神开股份、海默科技、通源石油、江钻股份、宝德股份、惠博浦等。

中游储运、炼化包括：中集安瑞科、富瑞特装、张化机、蓝科高新等。

下游生产生活：石油济柴。

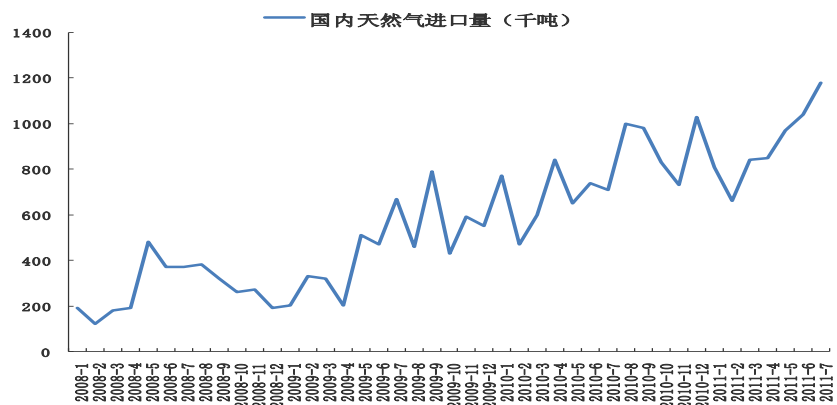
3.3. 储运方面中集安瑞科业务系统完整实力雄厚

安瑞科建有一流的压力容器、罐式集装箱、液态食品生产储运及化工装备产品生产线，拥有功能齐全的研发中心，营销网络遍布全球。

主要产品与服务：CNG 高压瓶式压力容器、CNG 拖车、LNG 拖车及储罐、CNG、LNG 及液化压缩天然气（LCNG）加气站系统、LPG 储罐车及储罐、天然气压缩机、项目工程服务，如 LNG 应用项目。化工装备：化学液体、液化气体及低温液体的罐式集装箱。

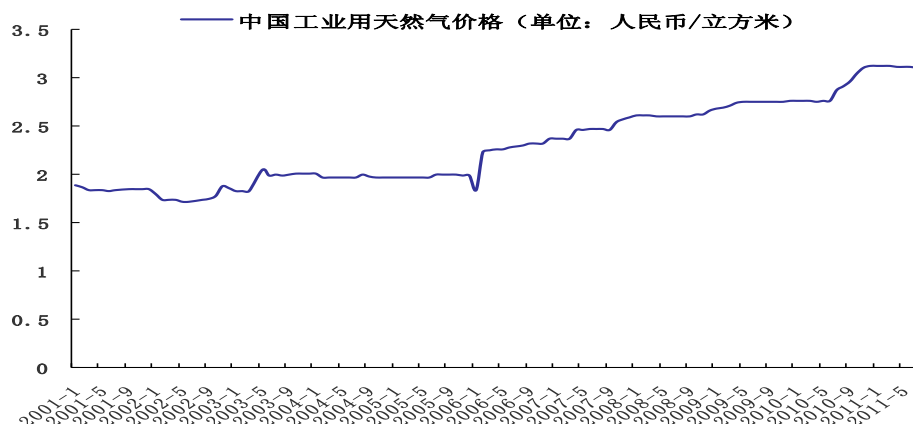
安瑞科可以提供煤层气的回收、储运、CNG 化利用、LNG 化利用等撬装化模块的多方面解决方案，以及生物沼气的 CNG 化利用撬装化模块方案。

图 9 我国天然气进口屡创新高



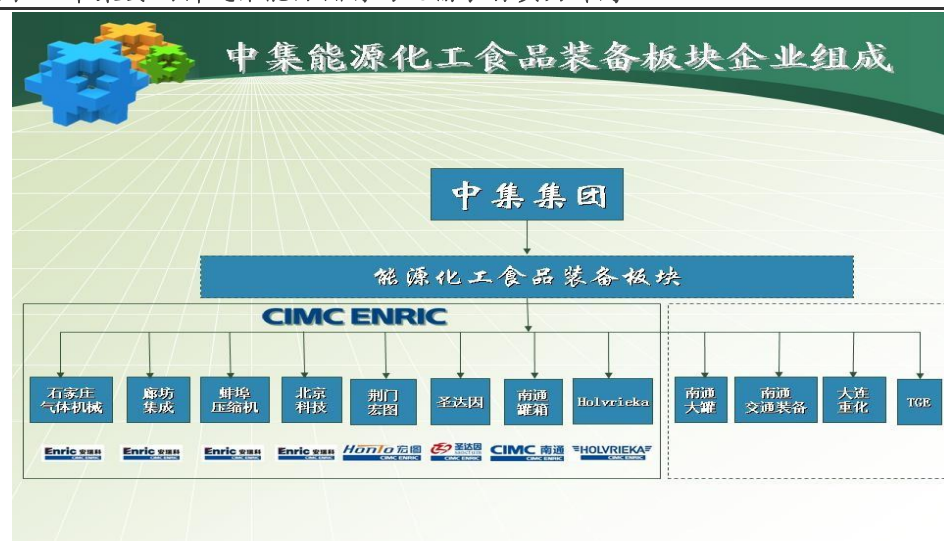
数据来源：WIND，安信证券研究中心

图 10 天然气价格持续攀升又上新平台



数据来源：WIND，安信证券研究中心

图 11 中集安瑞科气体能源储存与运输装备实力雄厚



数据来源：公司网站，安信证券研究中心

4. 煤层气：云开雾散终有时

4.1. 全球煤层气分布情况

据不完全统计，世界煤层气资源主要分布在北美洲、俄罗斯/中亚和亚太地区。其中北美地区占 35%，俄罗斯/中亚 32%，亚太 21%，欧洲 10%，非洲 2%。目前已有 35 个国家都开展了煤层气的开发利用研究工作。

4.2. 国外煤层气勘探开发技术特点

美国在煤层气的研究、勘探、开发利用方面处于世界领先地位。美国率先形成了关于煤层气资源勘探开发的系统理论技术，包括：排水采气技术、储层激励增产技术和储层模拟技术。

美国利用地面钻孔水力压裂技术开采煤层气资源，进行煤层气地面开发有两种情况：一种以圣胡安盆地为代表，在没有采煤作业的煤田开采煤层气，采用的技术与常规天然气生产技术基本相似，低渗透煤层需要采取煤层激励增产措施；另一种以黑勇

士盆地为代表，在生产矿区内开发煤层气。采气作业与采煤作业密切相关，采用地面钻井抽取采空区的煤层气时，由于采煤引起上覆煤层和岩层下沉与煤裂，采空区上方岩石冒顶，压力释放，透气性增加，瓦斯大量解吸聚集于采空区，使得抽气容易，不需要进行煤层压裂处理。

澳大利亚的煤层水平井和高压水射流增产技术正在不断的完善和成熟，成为对美国有关理论和技术的重要补充。

加拿大主要是低变质煤，多分支水平羽状井，连续油管压裂等技术的应用降低了煤层气开采成本。

图 12 全球煤层气资源分布情况



数据来源：协会资料，安信证券研究中心

4.3. 我国煤层气进入商业开发阶段

从 20 世纪 50 年代到 70 年代末，减少煤矿矿井瓦斯灾害的井下抽放与利用阶段。

从 20 世纪 70 年代末到 90 年代初，煤层气勘探开发试验初期和煤层气井下抽放利用阶段。

从 20 世纪 90 年代初开始，煤层气勘探开采试验全面展开和井下规模抽放利用阶段。

1990 年以来，全国有 30 多个含煤区进行煤层气勘探钻井，基本掌握了适合我国煤储层特征的煤层气勘探开发技术，为煤层气的商业化开发创造了条件。

4.4. 国内十二五煤层气抽采量可望翻番

针对煤层气开发与利用的现状以及未来的能源需求，我国未来必须从安全、资源 and 环境的三重效益入手；破解开发与利用的难题；从“十二五”开始，重视煤层气产业发展；查清煤层气资源量及赋存条件，总结和推广“十一五”以来成功经验；做到“两条腿走路”：

一是适合地面煤层气开发条件的地区，优先安排勘探开发，突破关键技术和政策瓶颈，解决“气权矿权重置”等问题，推广“晋城模式”，走先抽煤层气后采煤的路子，努力用 5—10 年的时间，地面抽采煤层气达到 150—250 亿立方米以上。

二是短期内无法采用地面煤层气开采的“三低一高”矿区，推广“淮南模式”，走煤矿区采煤采气一体化、煤与瓦斯共采的路子，力争用 5—10 年时间，煤矿区瓦斯抽采量达到 150—250 亿立方米，尽快实现我国煤层气开发利用的安全、能源和环境

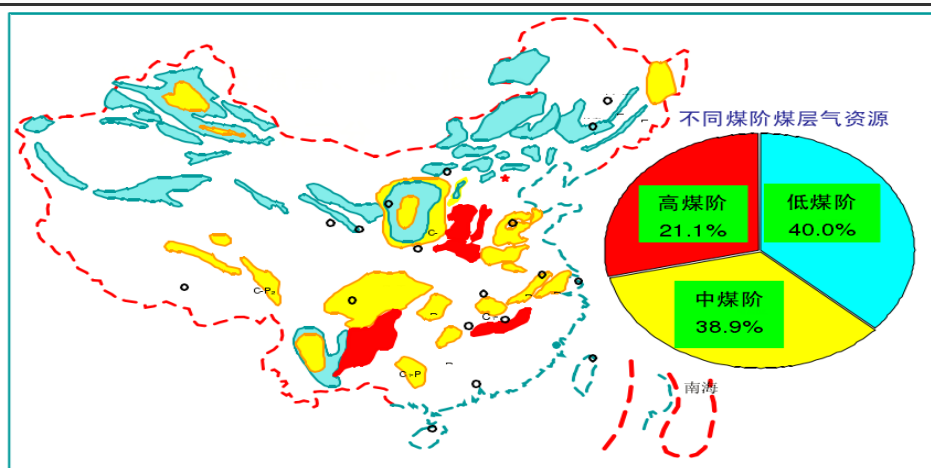
三重效益的最大化，抽采量达 300—500 立方米，利用率达 60%—80%。

十一五抽采量净增 64.7 亿立方米，十二五规划为 122 亿立方米。2015 年拟建成 36 个煤层气抽采利用亿方级矿区。

截至 2010 年底，全国累计完成煤层气抽采量为 88 亿立方米，利用量为 36 亿立方米，与“十一五”规划提出的“抽采量应达 100 亿立方米，利用量达 80 亿立方米”目标相差较大。

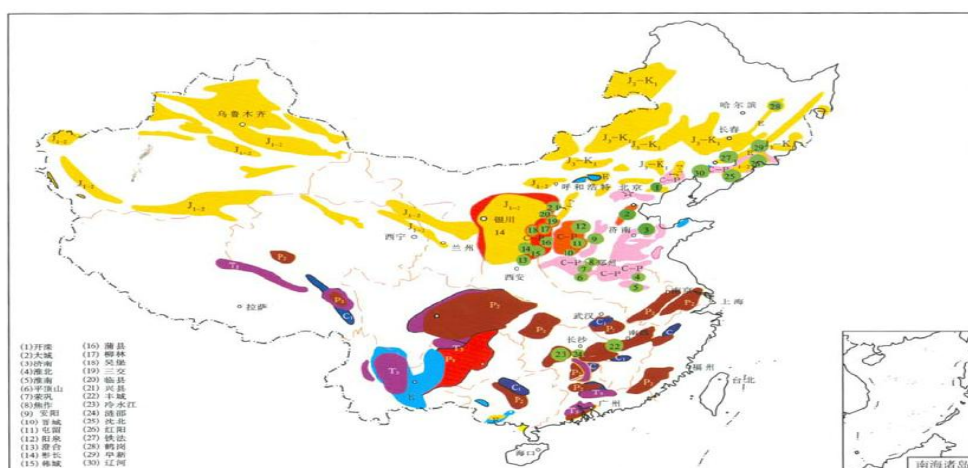
拟定中的煤层气“十二五”规划提出，到 2015 年，我国煤层气总体抽采量目标为 210 亿立方米，其中地面抽采量为 90 亿立方米，井下抽采量为 120 亿立方米。这是“十一五”规划目标的两倍多。目前，煤层气“十二五”规划已完成初稿并交由各方审议。

图 13 我国高、中、低阶煤层气资源分布



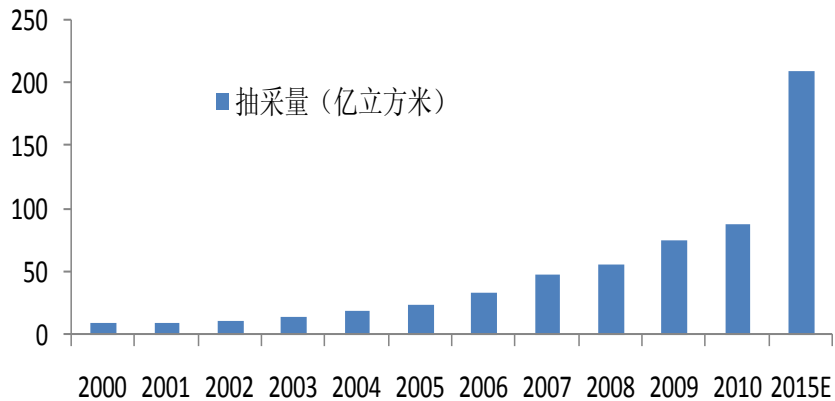
数据来源：协会资料，安信证券研究中心

图 14 我国煤层气试验区分布图



数据来源：协会资料，安信证券研究中心

图 15 “十二五”煤层气抽采量预计翻番



数据来源：协会资料，安信证券研究中心

5. 页岩气：藏在深闺人未识

页岩油气，是从页岩层中开采出来的油气，是一种重要的非常规油气资源。与常规油气相比，页岩油气开发具有开采寿命长和生产周期长的优点。

据估算我国页岩气可采资源量约为 26 万亿立方米，与美国大致相当。从现有资料看，页岩气除分布在四川、鄂尔多斯、渤海湾、松辽、江汉、吐哈、塔里木和准噶尔等含油气盆地外，在我国广泛分布的海相页岩地层、海陆交互页岩地层及陆相煤系地层也都有分布。

5.1. 我国加紧规划，并出台相关配套措施

中国石油和石油化工设备工业协会常务副理事长赵志明指出，“十二五”期间我国肯定会加大对页岩油气勘探开发的政策支持力度，以进一步保障国家石油能源安全。

他预计，国家有关部门将出台相应的政策和措施，组织关键技术攻关，研究适合我国资源状况的配套勘探开发技术，通过采取减免页岩油气资源税、财税补贴等方式支持企业加大科技投入，不断降低页岩油气藏、致密砂岩油气藏等非常规资源勘探开采成本，以加快实现规模化发展。

为加快中国页岩气勘探开发步伐，国家已在《大型油气田及煤层气开发》科技重大专项中专门设立页岩气勘探开发关键技术研究项目，加大科技攻关力度，突破核心技术，以无限的科技改变有限的资源。目前，国家能源局正在抓紧组织编制页岩气专项发展规划，研究制订相关政策，建立页岩气开发先导试验区，早日实现我国页岩气产业化，为改善我国能源结构做出贡献。

5.2. 中国三大相页岩气油田地质特征

海相：包括南方和北方古生界烃源岩。其中南方地区以下古生界为主，早寒武世和早志留世，深水陆棚区形成了川南-黔北、川东-鄂西、川东北三大黑色页岩沉积中心，具有时代老、埋藏深度大、构造活动期次多、成熟度高的特点。是重要的页岩气勘探目标区。

陆相：包括四川、渤海湾、松辽、鄂尔多斯等大型含油气盆地中的中新生界烃源岩，具有时代新、埋藏深浅不均、成熟度低，以页岩油气为主的特点。

过渡相：华北地区石炭系-二叠系、南方二叠系、西北地区侏罗系。

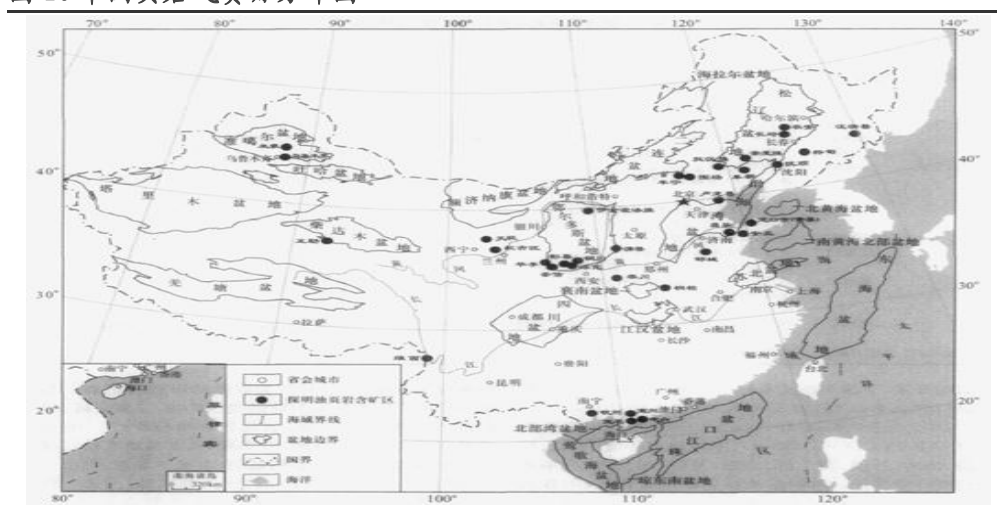
5.3. 四川盆地可望成为开发首选

通过南方页岩气的成藏条件进一步研究，认为热演化程度、构造活动和保存条件对于页岩气的勘探非常重要。四川盆地及周缘构造活动相对较弱，保存条件相对较好，有利于页岩气的形成和保存。而且四川盆地及周缘天然气管网已初具规模，有利于页岩气的开发利用。

5.4. 2020 年页岩气产量预计为 300 亿立方米

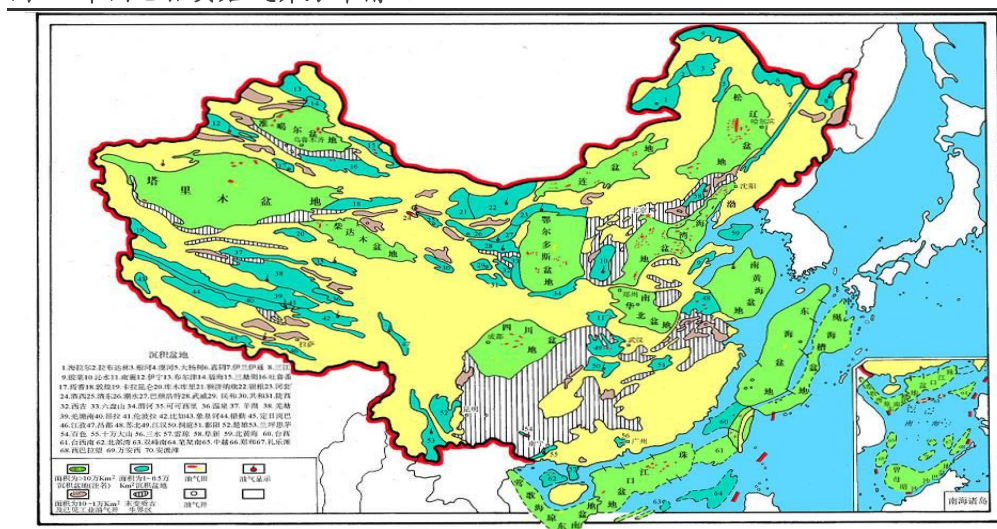
到 2020 年，我国页岩气资源战略调查和勘探开发的战略目标，应是在全国优选出 50~80 个有利目标区和 20~30 个勘探开发区，页岩气可采储量稳定增长，达到 1 万亿立方米，页岩气产量快速增长，力争 2020 年实现年产能 150 亿~300 亿立方米，达到常规天然气产量的 8%~12%。

图 16 中国页岩气资源分布图



数据来源：协会资料，安信证券研究中心

图 17 中国已钻页岩气井分布情况



数据来源：协会资料，安信证券研究中心

5.5. 杰瑞股份：踏上全球页岩气开采的快车

公司油田设备出口发展势头较好，压裂车和连续油管车需求旺盛。

油田服务业务是未来的“金牛”，公司正在努力开拓市场培训队伍。

由于全球油价基本维持在100美元/桶的高位，配件及售后服务市场比预计要好。

公司压裂作业已经与中联煤层气公司合作，如果进展顺利，后续可望接到更多的煤层气压裂项目。

“十二五”期间我国页岩气开采将迎来重大的发展机遇，公司作为压裂设备供应商将从中受益。

目前公司订单已经排产到2012年下半年，明年业绩增长有坚实基础。

预计康菲作业平台受渤海漏油影响10月份趋于尾声。

我们预测2011-2013年公司主营业务收入分别为15、22.2、31.4亿元，净利润分别为4.42、6.56、9.35亿元，每股收益分别为1.93、2.86、4.07元。

8月31日收盘价为71.65元，公司未来三年业绩复合增速为48%，我们按照2012年31倍PE估值，合理价格为88.66元，维持“买入-A”的投资评级。

5.6. 神开股份：新产品研制顺利，业绩逐步复苏

中石油(中石化)资本开支屡创新高，公司业绩已站在复苏拐点。

随着新产品“汽油辛烷值测定机、140兆帕防喷器、HH级采气树、MWD随钻测斜仪”的相继研发成功及录井服务队数量的增加，公司在四个方面有较大突破：1)公司正积极的由制造商向“制造与服务一体化”转变；2)在防喷器系列产品领域，公司高端技术不断突破；3)汽油辛烷值测定机市公司充分利用产品龙头地位优势，持续扩大市场份额；4)增资收购江西飞龙公司，成功进入钻头市场，完善产品系列，同时扩大市场基地。

我们预计公司2011-2013年销售收入分别为5.76、7.20、8.64亿元，净利润为0.99、1.26、1.51亿元，预计2011-2013年EPS分别为0.45元、0.58元及0.69元。

公司业绩三年复合增长率24%，弹性较大。8月31日收盘价12.31元，维持“增持-A”投资评级，6个月合理目标价为13元。

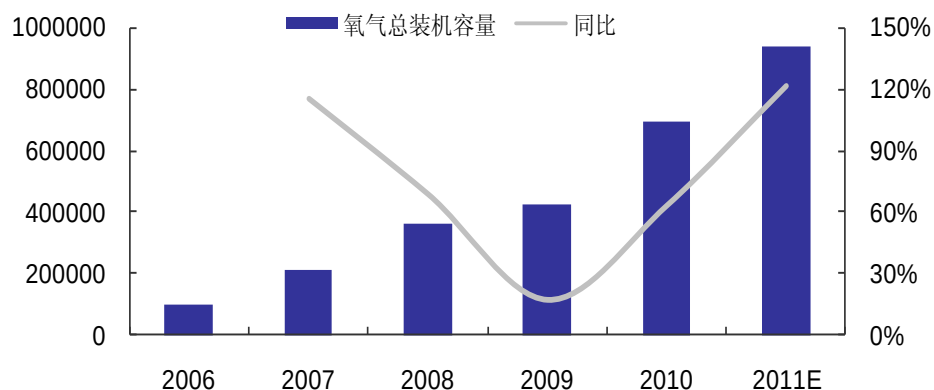
6. 工业气体供气：专业化与规模化两翼齐飞

6.1. 国内工业气体业务发展态势良好

中国最大独立工业气体供货商盈德气体2006-2010年复合增长率62.4%，2011年中期总装机氧气容量为783,400标准立方米/小时，同比增长73%。盈德气体在全国目前运营项目31个。

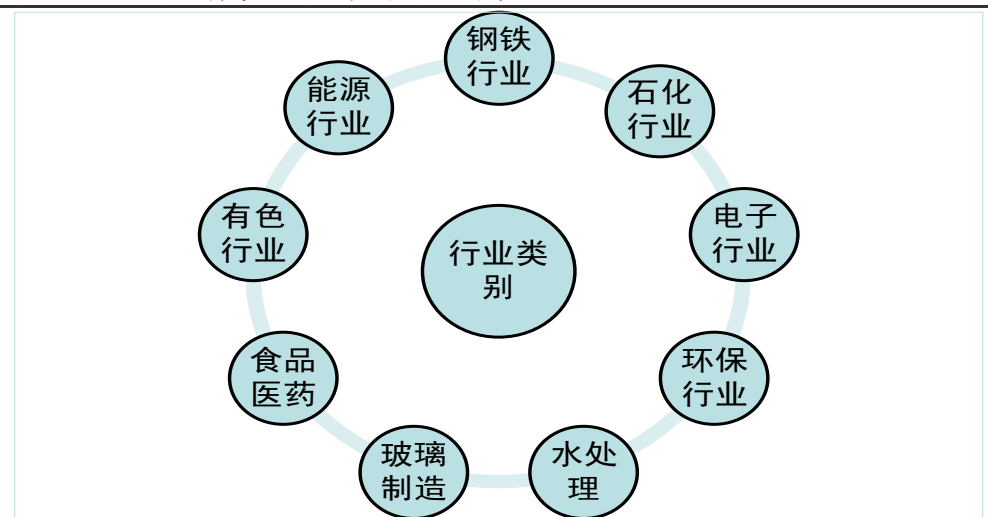
公司的发展模式——为客户量身定制的更经济的气体供应方案。顺应客户剥离非核心业务的趋势。盈德的气体工厂运作模式可提高供气稳定性，降低气体供应的风险。公司的专业团队在中国具有多年经验，特别是工业气体的生产和运输。

图 18 盈德气体业务保持快速增长态势



数据来源：公司年报，安信证券研究中心

图 19 工业气体业务涉及下游多个行业需求



数据来源：公司网站，安信证券研究中心

6.2. 杭氧股份气体业务未来 2 年将翻番增长

公司发展气体业务模式步入良性循环，预计 2012-2013 年工业气体业务收入仍然有望翻番增长。

由于国内煤制气项目投资增加，我们预计 2011 年该业务收入为 29.2 亿元，同比增长 20%。我们认为国内发展煤制气有其合理因素，大型项目仍然在推进中，因而能够对空分设备继续形成一定的拉动效应，预计该项业务未来 2 年可望保持 10% 左右的增速。

上半年工业气体业务销售收入 3.1 亿元，同比增长 188%，占主营业务收入的比例由 2010 年中期的 7.14% 上升到 16.62%，主要系吉林、承德、济源项目投入运营。我们预计 2011 年工业气体业务收入为 7.7 亿元。

未来一个时期内，杭州萧山、长沙杭氧、江苏润华、广西金川新锐气体等项目将逐步投入运营，公司发展气体业务模式步入良性循环，预计 2012-2013 年工业气体业务收入仍然有望翻番增长。

预测 2011-2013 年公司主营业务收入分别为 38.2、52.8、75.5 亿元，归属于母公司的净利润分别为 4.99、6.89、10.05 亿元，未来三年净利润复合增速为 41%，相

应每股收益分别为 0.83、1.15、1.67 元。

按照 2011 年 35 倍 PE，合理股价 29 元，9 月 2 日收盘价 24.54 元，维持“买入-A”的投资评级。

6.3. 陕鼓动力：气体业务陆续投产，开始进入上升期

陕鼓动力从 60 年代投产以来累计生产各类装置 1.1 万台套，2002 年以来工程项目 130 多套，因此在钢铁、石化行业拥有大量的客户资源。

陕鼓具有 5 万立方米/小时以上大型空分装置的核心部件——空分压缩机的制造能力，对大型空分装置的整体集成能力很高。

2011 年中期公司资产负债率 61%，货币资金余额 34.8 亿元，其他流动资产 20.7 亿元，各家银行给公司的授信额度合计超过 100 亿元。未来 5 年有望投资 40-50 亿元于气体业务。

公司目前洽谈的几个气体项目成熟度已经很好，下半年估计会有结果，从现有项目达产和新项目的时间看，2012 年气体业务可望开始放量。

拥有技术、资金、客户三大要素，公司气体业务可望后起直追。公司气体业务 5 年计划是每年投入 6-8 亿元，对应产能为 8-10 万立方米/小时，如此推算，在十二五末总装机容量可望达到 50 万立方米/小时左右，大致对应销售收入约 25 亿元左右。

SAI 预测 2015 年中国工业气体外包市场规模可达 280 亿，则陕鼓动力的市场占有率可以增加到 8%左右。

2011 年中期公司实现订货 42.45 亿元，同比增长 215.85%。主要来源：设备大型化趋势，包括新建和技改；冶金行业整合，放弃低效产能；节能减排。专业化外包。

我们认为冶金石化行业“存量升级、增量增长”的趋势可望保障透平机械的稳定需求。而国内透平设备存量庞大，公司客户资源丰富，服务业务崭露头角。

□ 我们预测 2011-2013 年公司主营业务收入分别为 51.3、63.5、72.2 亿元，净利润为 7.9、10.3、12.3 亿元，每股收益分别为 0.48、0.63、0.75 元。

□ 合理股价 14.6 元，对应 2011 年市盈率 26 倍，9 月 2 日公司收盘价 12.68 元，维持“增持-A”的投资评级。

表 1 陕鼓动力主要气体项目情况一览表

	投资额 { 亿元 }	年收入预计 { 亿元 }	预计完成 时间	装机容量 (立方米/小时)
陕化	5.1	3.37	2012.9	2*40000
金石	4.2	2.47	2011.12	2*40000
徐州	1.2	0.88	2011.9	20000
唐山	2.4	1.74	2011.10	40000
合计	12.9	8.46		140000

数据来源：公司年报，安信证券研究中心

表 2 陕鼓、盈德、杭氧三家公司气体业务比较

企业	陕鼓动力	盈德气体	杭氧股份
进入时间	2010	2001	2003
产能规模	2010年设立4家全资子公司，达产后拥有220000m ³ /h制氧量的规模，陕化和金石项目共计160000m ³ /h预计2011年下半年达产	目前拥有全国各地27家气体公司，2011年预计总制氧量938800m ³ /h	目前拥有10余家气体公司，2010年使用上市募集资金新建河南1座20000m ³ /h和吉林2座25000m ³ /h制氧量的空分设备
收入规模	目前还未有收入，陕化和金石项目预计每年收入4.99亿元	2010年气体业务收入30.05亿元	2010年气体销售收入约2.58亿，新厂投产后每年预增收入4.22亿
利润	陕化和金石项目预计每年利润1.21亿元	2010年气体业务毛利11.64亿元	2010年气体业务毛利0.82亿，新厂投产后每年预增利润0.69亿元
优势	拥有空分压缩机的制造能力、空分装置总承包的能力；在钢铁、石化行业的大量的客户资源积累；管理层拥有长远的战略眼光；现金充裕，2010年拥有52.9亿现金	国内工业气体行业的先发优势，丰富的项目经验	大型空气分离设备的龙头企业，空分装备技术领先
劣势	没有气体分离设备的制造能力	没有设备的制造能力	大型空分压缩机制造能力不足

数据来源：公司年报，安信证券研究中心

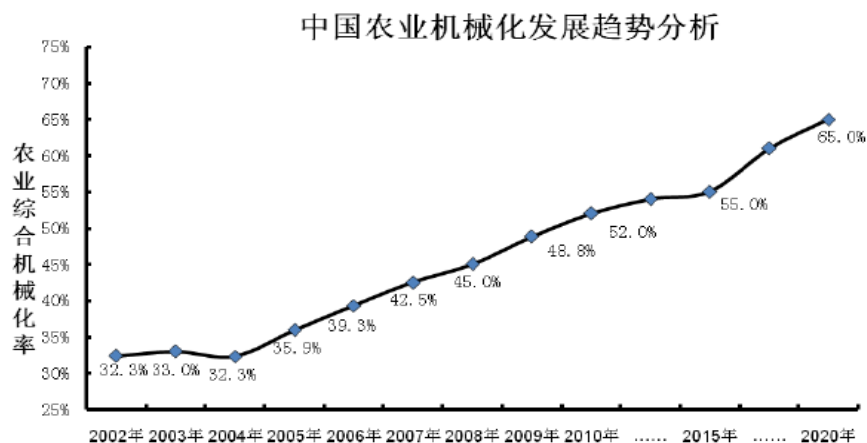
7. 机械化率不断提升是现代农业的必然趋势

7.1. 第一产业从业人员继续下降，农业机械化率不断提升

“十二五”期间，第一产业从业人员将由目前的2.87亿人逐渐降至2.4亿左右，占全社会就业人员比重将由37%左右降到30%以下。如果“十二五”末降到28%左右，则为2020年降到20%左右打下了良好基础。

因此，十二五乃至今后相当长的一段时期，我国农业综合机械化率仍将稳步上升。

图 20 中国综合农业机械化率不断攀升

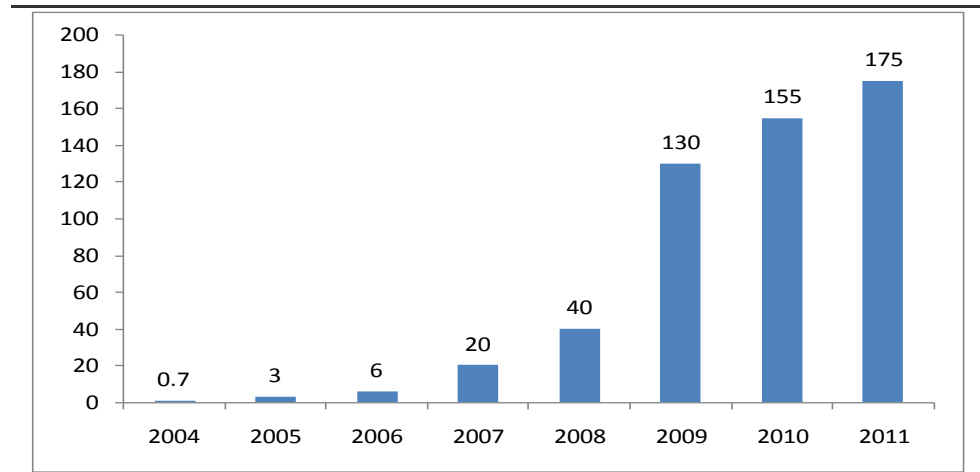


数据来源：农机协会，安信证券研究中心

7.2. 农机购机补贴金额预计仍将增长

2009 年至 2011 年，中国中央政府购机补贴金额从 130 亿元增加到 175 亿元，鉴于农业的重要地位、各国政府的一贯做法，以及补贴对农机行业的明显拉动效应，我们认为这一趋势在未来几年仍将维持。

图 21 中央农机补贴金额持续攀升（单位：亿元）



数据来源：农机网，安信证券研究中心

7.3. 新研股份：内地市场销售旺盛

公司技术底蕴深厚，尤其不对行玉米收获机等处于国内领先水平。公司产品具有很强的进口替代效应，盈利能力很强。

公司疆外业务发展迅猛，2007-2010 年复合增速高达 95%。2010 年中国农机市场总产值为 2800 亿元，“十二五”规划预计将达到 4000 亿元，我们认为公司业务发展空间极其广阔。

农业是中亚五国的传统主导产业，相当于我国耕地面积总量的 1/4，地广人稀，公司产品性价比较高，具有地理之便捷，无疑在中亚面临极大的发展机遇。

我们预测 2011-2013 年公司主营业务收入分别为 4.4、6.4、9.3 亿元，归属于母公司净利润分别为 0.83、1.12、1.57 亿元，相应每股收益分别为 0.92、1.24、1.74 元。

公司未来 3 年复合增长率预计为 45%，按照 2011 年 45 倍 PE 估值，则合理股价 42 元。9 月 2 日收盘价为 35.5 元，维持“买入-A”投资评级。

表 3：重点公司盈利预测与估值表

	每股收益 (元)			市盈率			每股净资产 (元)	市净率	收盘价	目标价	投资评级
公司简称	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2011BPS	2011PB			
杰瑞股份	1.23	1.93	2.86	58.28	37.14	25.06	11.26	6.37	71.68	88.2	买入-A
神开股份	0.15	0.42	0.54	78.13	27.90	21.70	5.51	2.13	11.72	13.0	增持-A
新研股份	0.57	0.84	1.13	62.28	42.26	31.42	10.44	3.40	35.50	41.8	买入-A
天地科技	1.00	1.28	1.57	20.10	15.70	12.80	5.20	3.87	20.10	10.2	买入-A
陕鼓动力	0.41	0.48	0.63	30.95	26.44	20.14	3.37	3.77	12.69	14.6	增持-A
杭氧股份	0.59	0.83	1.15	41.59	29.57	21.34	4.82	5.09	24.54	29.0	买入-A

数据来源：WIND，安信证券研究中心，收盘价 9 月 2 日

8. 风险因素

材料及人工成本进一步压缩盈利空间。

人民币继续升值削弱出口产品盈利能力。

产能过剩导致压价竞争毛利率下滑。

行业重点公司财务和估值汇总表

日期: 2011-09-12

证券 代码	公司 名称	上次 评级	最新 评级	每股收益(元)			市盈率(X)			ROE(%)			现价	目标价	首次推 荐日期	自推荐 来涨幅
				2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E				
000039	中集集团	买入-A	买入-A	1.50	2.02	2.38	11	8	7	16.0%	19.0%	19.0%	16.24	30.00	2011-04-26	-31%
000666	经纬纺机	买入-A	买入-A				0	0	0	0.0%	0.0%	0.0%	12.03	20.00	2010-11-24	33%
000837	秦川发展	增持-A	增持-A	0.46	0.54	0.64	24	21	17	14.0%	14.0%	15.0%	11.19	15.10	2008-10-31	71%
002009	天奇股份		增持-B	0.61	0.70	0.89	24	21	16	16.0%	16.0%	18.0%	14.55	18.20	2011-05-04	-11%
002021	中捷股份	买入-A	买入-A	0.34	0.47	0.66	17	12	9	16.0%	18.0%	20.0%	5.66	10.20	2011-03-20	-10%
002031	巨轮股份	买入-B	买入-B	0.34	0.45	0.58	22	16	13	12.0%	14.0%	16.0%	7.31	10.20	2011-02-27	-9%
002073	软控股份	买入-A	买入-A	0.74	1.17	1.77	27	17	11	18.0%	22.0%	26.0%	19.98	34.00	2008-03-31	109%
002430	杭氧股份	买入-A	买入-A	0.83	1.15	1.67	29	21	14	18.0%	20.0%	22.0%	24.05	29.00	2011-08-22	-3%
002499	科林环保	增持-B	增持-B	0.55	0.88	1.07	49	30	25	6.0%	10.0%	11.0%	26.79	30.00	2011-06-01	-4%
002535	林州重机	增持-A	增持-A	0.45	0.77	1.15	36	21	14	10.0%	15.0%	19.0%	16.15	18.50	2011-06-15	6%
002547	春兴精工		无-	0.66	0.91	1.24	28	20	15	8.0%	10.0%	12.0%	18.18	21.20	2011-01-27	-17%
002559	亚威股份	买入-B	买入-B	1.23	1.64	2.09	25	19	15	9.0%	11.0%	12.0%	31.11	40.00	2011-05-10	-9%
002595	豪迈科技	增持-A	增持-A	1.27	1.57	1.97	22	17	14	13.0%	14.0%	15.0%	27.39	34.40	2011-06-13	16%
300154	瑞凌股份		增持-A	0.57	0.75	0.93	24	18	14	9.0%	12.0%	13.0%	13.44	18.20	2011-06-13	-10%
300156	天立环保	增持-A	增持-A	0.85	1.46	2.17	30	18	12	9.0%	14.0%	18.0%	25.85	36.00	2011-06-09	10%
300161	华中数控		无-	0.49			50	0	0	19.0%	0.0%	0.0%	24.38	21.70	2010-12-28	-12%
300173	松德股份		无-	0.45	0.58	0.77	32	25	19	21.0%	8.0%	10.0%	14.31	26.10	2011-01-18	-22%
600582	天地科技	买入-B	买入-B	1.00	1.28	1.57	19	15	12	23.0%	24.0%	23.0%	19.20	27.00	2011-01-27	-26%
601002	晋亿实业	增持-A	中性-A	0.27	0.32	0.43	44	37	27	10.0%	10.0%	13.0%	11.75	10.00	2008-06-30	99%
601106	中国一重	买入-A	买入-A	0.15	0.20	0.23	25	19	16	4.0%	5.0%	5.0%	3.74	6.00	2011-05-03	-28%
601268	二重重装	买入-A	买入-A	0.18	0.35	0.62	51	26	15	5.0%	6.0%	9.0%	9.12	15.30	2011-08-31	-10%
601369	陕鼓动力		增持-A	0.48	0.63	0.75	26	20	17	14.0%	16.0%	17.0%	12.61	14.60	2011-08-22	5%
601717	郑煤机	增持-A	增持-A	1.74	2.21	2.77	17	13	11	20.0%	21.0%	22.0%	29.10	38.30	2010-12-13	-28%

分析师简介

张仲杰，机械行业高级分析师，工程师，经济学硕士，曾获 2008 年《新财富》最佳分析师评选机械行业小组第一名，9 年机械行业工作经验，10 年证券从业经历，2009 年 8 月加盟安信证券研究中心。

林晟，CFA，机械行业分析师。毕业于厦门大学，经济学硕士。2006 年加盟安信证券研究中心。所在小组曾获第一届中国证券分析师金牛奖第五名，并入围第四届卖方分析师水晶球奖。

分析师声明

张仲杰、林晟分别声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

凌洁	上海联系人	朱贤	上海联系人
021-68765237	lingjie@essence.com.cn	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
黄方禅	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68765913	huangfc@essence.com.cn	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	潘冬亮	北京联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	010-59113590	pandl@essence.com.cn
李昕	北京联系人	马正南	北京联系人
010-59113565	lixin@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
周蓉	北京联系人	胡珍	深圳联系人
010-59113563	zhourong@essence.com.cn	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
李国瑞	深圳联系人		
0755-82558084	ligr@essence.com.cn		

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200123

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034