

陕鼓动力 (601369.SH) 其它通用设备行业

评级: 买入 上调评级

公司点评

罗立波

分析师 SAC 执业编号: S1130512010004
(8621)61038326
luolib@gjzq.com.cn

董亚光

分析师 SAC 执业编号: S1130511030005
(8621)61038289
dongyaguang@gjzq.com.cn

成立合资公司，加快气体业务发展

事件

公司董事会通过决议，拟设立控股子公司陕西秦风气体股份有限公司，其注册资金拟定为 5 亿元，其中，公司以现金的形式出资 3 亿元，占 60% 的股份；陕西延长石油集团、陕西煤业化工集团、陕西金融控股集团、天津君睿祺股权投资合伙企业分别出资 0.5 亿元，各占 10% 的股份。

评论

表明公司转型决心：公司业务包括能量转换设备、能量转换系统服务、能源基础设施运营三大板块，按公司转型的发展规划，要将第二、三板块的收入占比从 2011 年的 14% 提升至 2015 年的 50% 以上。其中，气体业务是能源基础设施运营业务的核心，其市场空间广阔、商业模式较为成熟，同时又能与公司设备业务优势结合起来。目前，公司已累计签约 5 个项目合计 30.4 万方/小时的制氧规模，总投资额约 15 亿元。其中，徐州 2 万空分、唐山 4 空分已投入，而今年 4 季度，渭南两台 4 万空分、石家庄首台 4 万空分、晋开首台 3.2 万空分也将进入投产阶段。此次出资 3 亿元建立控股子公司，表明在建项目陆续投产后，公司将在新项目签订发展上积极作为。

充分利用各方优势：陕西延长石油集团、陕西煤业化工集团均为陕西省能源化工领域的特大型国企，并积极发展煤化工、石油化工等需要大量工业气体的产业。例如，媒体披露的《“十二五”期间煤炭深加工示范项目规划》中的 15 个煤化工示范项目，陕西省共入选两个，其中，榆林的“100 万吨煤间接液化”项目为兖矿集团和延长石油集团共同投资，“煤化电热一体化”项目（煤制烯烃为主产品）为神华集团、陕西煤业化工集团等共同投资。除上述示范项目以外，延长石油集团还投资 135 亿元在榆林建设 100 万吨/年醋酸项目，陕西煤化工集团则投资 46 亿元在华县建设节能减排项目，其规模为 60 万吨合成氨/52 万吨尿素（公司的渭南项目为其供气）。根据西北地区各省“十二五规划”，预计到 2015 年西北地区煤化工产品规模将达到甲醇 1800 万吨、煤制烯烃 900 万吨、煤制油 860 万吨，需要制氧装置总规模达 745 万方/小时，其中，陕西省需制氧装置总规模达到 220 万方/小时。此次合作，将公司在气体业务领域的发展决心、竞争优势，与两大能源化工集团的资源业务优势，还有金融、投资机构的信息渠道优势（天津君睿祺为联想控股旗下企业，管理资金规模超过 130 亿元），充分结合起来。据此，公司在未来西北地区、特别是陕西省内煤化工领域的供气服务中，占有良好的先发优势。

此外，我们积极关注公司在离心压缩机领域的进展：8 月 23 日，我们前往西安，与公司高管和离心压缩机的技术专家进行交流，主要结论如下：离心压缩机因其等温性能好、排气压力高，其应用领域扩展更快。公司目前已建立离心压缩机全套研发平台，部分设施为国内独有，因此在新型煤化工、天然气、石油化工等领域推出不少新产品，在硝酸机组方面处于垄断地位，在 PTA、催化裂化等占有较高份额。离心压缩机的发展使公司不仅更好地享有下游领域的市场机会，而且与轴流、汽轮机一起，构成了能量转换设备业务的丰富性，这也是公司在国内关键动力装备制造领域的独特优势。例如，公司针对 10 万等级空分压缩机的开发，就提出“轴流+离心”结合的创新性方案。

投资建议

我们维持公司的盈利预测不变，2012-2014 年营业收入分别为 6,491, 8,170 和 9,735 百万元，净利润分别为 1,050, 1,299 和 1,531 百万元；EPS 分别为 0.641, 0.793 和 0.934 元。公司在离心压缩机领域逐步取得突破，同时气体业务进入投产的集中期，而此次公告更表明公司加快气体业务发展的决心。基于公司新产品、转型服务的进展积极，我们上调公司的投资评级至“买入”，目标价为 10.25 元，相当于 2012 年 16 倍 PE 估值。

图表1: 公司现有气体项目情况

子公司	合作客户	空分设备	销售收入测算
石家庄陕鼓	金石公司隶属于晋煤集团，在石家庄建设氨及硝酸铵搬迁项目（年产合成氨18万吨、甲醇12万吨、硝酸铵35万吨，投资9.6亿元）和制氢及尿素搬迁项目（年产尿素30万吨、氢气6万吨，投资9.5亿元）。	配合金石公司搬迁项目，陕鼓出资总投资4.22亿元，建成两套4万方空分设备，其中设备购置费为3.2亿元。	分两期建设，一期项目预计2012年4季度投产，二期项目预计2013年3季度投产。合同制定的每年最低供气为7200小时。两期全部达产后，预计年销售收入3.37亿元(含税)，利润总额0.59亿元。
渭南陕鼓	陕化公司隶属于陕煤化集团，投资45.8亿元在陕西华县建设节能减排技改项目，其规模为（均为新建）年产60万吨合成氨、52万吨尿素。	配合陕化公司的技改项目，陕鼓出资共5.11亿元建设两套4万方空分设备，其中设备购置费为3.99亿元。	2011年底，进入设备安装阶段，预计2012年4季度投产。最低供气合同为氧7.2万方，氮8.1万方；每年最低供气7200小时；项目全部达产后预计年销售收入2.47亿元(含税)，年利润总额0.62亿元。
唐山陕鼓	河北钢铁旗下的唐山松汀钢铁公司，为民营企业，现有铁生产能力350万吨，钢320万吨，技改工程计划实现2010年500万吨产能。	为技改项目配套建设4万空分制氧项目。	2010.09开始土建，2012年7月正式投产，开始正常供气。
徐州陕鼓	徐州东南钢铁公司（现更名为徐钢集团），民营企业，拥有2座550立方米炼铁高炉及配套的转炉、制氧等设施，年产螺纹钢和线材150万吨。	一期为1080立方米高炉配套建设的2万空分项目。二期是同样等级的2万空分。	一期于2011年9月建设完工，2011年11月正式投产运营。二期计划2012年开工。
晋开项目	晋开集团是由山西晋煤集团控股的煤化工子公司，目前总氨生产能力为60万吨/年，截至2011年8月底，其总资产为82.56亿元。	配套晋开集团新建60万吨合成氨项目，陕鼓出资3.15亿元建设两套3.2万空分。	预计2012年6月完成安装，2012年9月建成投产。预计年销售收入为6,592万元，年净利润1,945万元。

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	2011-06-27	增持	10.96	11.47 ~ 12.39
2	2011-08-10	增持	12.22	14.64 ~ 15.34
3	2011-10-25	增持	11.05	14.87 ~ 15.13
4	2011-11-07	增持	11.99	N/A
5	2011-11-11	增持	12.58	16.34 ~ 16.34
6	2012-03-02	增持	11.40	N/A
7	2012-04-19	增持	10.92	N/A
8	2012-08-15	增持	8.74	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明:

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；
- 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

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，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唯一因素。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邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
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: 518026
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: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B