

陕鼓动力 (601369.SH) 其它通用设备行业

评级: 买入 维持评级

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

10 万空分压缩机研发完成, 样机试制启动

事件

10月16日, 公司自主研发的国产化首套6万等级空分压缩机组在河南客户现场一次试车成功, 其主要性能参数和技术指标达到国际先进水平。10月17日, 公司宣布国产10万空分压缩机组已完成研发, 样机试制正式启动。(注: 空分装置的规模以制氧量口径, 每小时可产6万立方米的氧气的机组简称为6万空分)

10月18日, 陕化节能减排技第一套合成氨气化装置一次投料成功, 这意味着公司渭南气体项目已开始实现供气。

评论

为超大型空分装置国产化奠定基础: 公司的2-5万大型空分压缩机产品已达到国际先进水平, 并获得广泛认可, 已拥有138套业绩, 市场占有率达到75%。由于工艺流程和装备大型化的发展, 公司自2009年启动6、8、10、12万超大型空分压缩机和增压机系列的自主研发工作。此次6万空分在河南客户现场一次试车成功, 而8万空分样机正在生产、制造过程中, 10万空分完成研发、启动样机试制, 12万空分正在研发, 表明公司已打破国内6万及以上空分压缩机依赖进口(德国曼集团和西门子)的局面, 领跑超大型空分压缩机国产化进程。

现代煤化工发展对超大型空分压缩机需求巨大: 空分压缩机是煤化工、石油化工、冶金等行业广泛应用的重要装备, 而新型煤化工由于装置规模庞大, 所需要的空分设备多在4万以上。例如, 总投资达到550亿元的神华宁煤400万吨/年煤间接液化项目, 总共需要12套、单套规模达到10万的空分, 总价可能达到40亿元左右。作为空分装置的核心动力设备, 空分压缩机占空分总价的比例通常达到25%左右。此次公司在率先完成6万空分国产化、启动10万空分样本试制, 对参与神华宁煤等新型煤化工项目的空分压缩机竞标非常有利。目前, 《“十二五”期间煤炭深加工示范项目规划》的15个煤化工示范项目尚未全部确定, 如果按平均需要50万制氧规模计算, 则所需的空分压缩机约为60-70亿元。此外, 风机、工艺气体压缩机等也是煤化工装置不可缺少的设备, 通常能占项目投资额的10%左右。如果假设煤化工示范项目总投资能达到6,000亿元, 按设备采购占50%计算, 其对于风机、工艺气体压缩机的需求也能达到300亿元左右。

在煤化工项目供气服务方面也积极储备: 气体业务作为公司转型的重点突破方向, 目前已有5个项目, 其中, 徐州、唐山两个冶金供气项目已正式投产, 而在建的渭南、石家庄、开封项目均为煤化工行业进行供气。此次陕化节能减排首套合成氨气化装置投料成功, 意味着公司渭南气体项目首台4万空分已开始实现供气。今年8月底, 公司董事会通过决议, 将与陕西延长石油集团、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共同成立陕西秦风气体股份公司, 其中, 公司出资3亿元占60%的股份。对于未来煤化工领域的供气服务市场, 公司已在经验积累、合作客户等方面做了积极准备, 占有良好的先发优势。

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, 1,298和1,530百万元; EPS分别为0.640, 0.792和0.934元。

当前由于经济下行压力较大, 同时, 发改委“三年不安排现代煤化工试点”的期限已满, 新型煤化工示范项目的审批放开和设备招标值得关注。基于公司新产品、转型服务的进展积极, 并受益于煤化工发展, 我们继续给予公司“买入”的投资评级, 重申10.25元的目标价, 相当于2012年16倍PE估值。

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2011-08-10	增持	12.22	14.64 ~ 15.34
2	2011-10-25	增持	11.05	14.87 ~ 15.13
3	2011-11-07	增持	11.99	N/A
4	2011-11-11	增持	12.58	16.34 ~ 16.34
5	2012-03-02	增持	11.40	N/A
6	2012-04-19	增持	10.92	N/A
7	2012-08-15	增持	8.74	N/A
8	2012-08-28	买入	8.56	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作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