

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

新签扬州恒润供气项目

事件

11月7日,公司董事会通过决议,拟承建扬州恒润制氧项目,以供气模式向扬州恒润提供工业气体。该项目将建设制氧量为3万立方米/小时的空分装置,未来计划再新增一座1.5万空分。项目投资额预计为2.7亿元,建设期为14个月,建成后预计年销售收入2.3亿元,年净利润0.26亿元。

评论

项目情况: 扬州恒润海洋重工有限公司为江苏省西城三联控股集团旗下从事海洋钻井平台钢板加工、销售等的控股子公司,此次新建空分项目将为其新建的高炉炼铁项目提供氧气、氮气等工业气体。西城三联集团在中国企业500强中排名第233位,在中国民营企业100强中排名第33位;其钢铁主业占地3,500亩,总资产71亿元,员工近7,000名。总体上,扬州项目的供气服务对象实力较为雄厚,具有较好的履约能力。根据合同测算,项目建成后年销售收入为2.3亿元,年净利润0.26亿元,考虑扬州及周边地区零售市场发达,实际项目回报可能好于测算。

气体业务的增长贡献可期: 目前,公司已累计签订6个供气项目,建设空分装置合计制氧规模达到35万方,总投资额接近18亿元(全部项目列表参见下页的表格)。其中,徐州项目2万空分、唐山项目6万空分已经投产,而渭南、晋开等项目也将在今年底至明年陆续进入投产阶段,2013年气体业务有望为公司新增6-8亿元的收入规模,全部项目投产后可实现收入将超过12亿元。

秦气的成立,标志着公司将气体业务放在更高的战略位置上: 10月31日,由公司和陕西延长石油集团、陕西煤业化工集团、陕西金融控股集团、北京君联资本共同发起的秦风气体正式揭牌成立。秦风气体的注册资本为5亿元,其中,公司出资3亿元占60%,其余4家企业各出资0.5亿元分别占10%。秦风的成立,无疑是五家企业优势组合的结果,而有两件事情也值得注意。一是公司明确提出,秦风要在五年内发展为专业化、规模化的工业气体专营公司,空分装置规模总计达到200万方,实现年营业收入100亿元,利税总额20亿元。考虑到2012年公司的营业收入也只有60亿元出头,秦风的发展意味着需要再造一个“陕鼓”,并且是以供气服务为主。二是秦风成为陕西省国资委管理的一级企业(陕鼓动力的实际控制人为西安市国资委),这表明秦风将成为陕西省整合省内外的优势气体资源的平台,包括延长石油、陕西煤业化工等企业自身规模庞大的已运营、在建和新建空分装置。秦风成立后,已进入队伍组建的阶段。我们认为,明年将是各企业集团落实合作、省内资源整合的开始,公司的气体业务有望迎来加速发展的过程。

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, 7,865和9,312百万元,净利润分别为1,046, 1,259和1,489百万元;EPS分别为0.638, 0.768和0.909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,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。	目前已进入安装调试阶段，2012年底建成投产。预计年销售收入为6,592万元，年净利润1,945万元。
扬州项目	扬州恒润海洋重工有限公司为江苏西城三联集团旗下子公司，西城三联为中国企业500强第233位，民营企业100强第33位。	出资2.7亿元，为扬州恒润新建的高炉炼铁项目建设3万空分一套；未来计划再新增一套1.5万空分。	预计建设期为14个月。预计项目建成投产后，年销售收入2.3亿元，年净利润0.26亿元。

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	2011-11-07	增持	11.99	N/A
2	2011-11-11	增持	12.58	16.34 ~ 16.34
3	2012-03-02	增持	11.40	N/A
4	2012-04-19	增持	10.92	N/A
5	2012-08-15	增持	8.74	N/A
6	2012-08-28	买入	8.56	N/A
7	2012-10-21	买入	9.06	10.25 ~ 10.25
8	2012-10-25	买入	8.56	10.25 ~ 10.25

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