

杭氧签约晋控新恒盛 6.2 万方供气项目；7 月第 1 周气价同增 1% ——工业气体行业周报

投资要点

□ 本周综合气体零售价格同比增长 1%；氧气价格较弱，氩气逐步企稳

本周零售气体价格增速环比持平，我们测算综合气体价格为 865 元/吨，同比增长 1%，环比下降 3%。其中液态氧气单价为 805 元/吨，同比下降 11%，环比下降 7%；液态氮气单价为 671 元/吨，同比增长 16%，环比下降 2%；液态氩气单价为 1372 元/吨，同比增长 3%，环比下降 0.15%。

□ 液氧、液氩价格走弱，预计短期零售气价仍面临压力

1) 液氧及液氮：华北钢厂限产缓解，检修增多，短期需求呈弱势，市场供大于求。预计短期内市场需求延续疲软态势。上半年液氮市场表现可观，下游钢铁化工持续升温，较去年同期价格上涨。预计下半年液氮市场整体偏弱运行。

2) 液氩：光伏产业链多品类价格开始下降，预计需求有望逐步企稳，本周液氩价格企稳回升。随着光伏装机拐点显现，看好下半年液氩价格回升。

□ 行业动态：杭氧签约晋控新恒盛空分供气项目，出氧量 6.2 万 Nm³/h

杭氧和晋控新恒盛于新沂签约空分供气项目。该项目共投资 4.1 亿元，采用 BOO 运行模式，可为“40.60”项目提供氧气 62000Nm³/h、氮气 130000 Nm³/h、仪表空气 7000 Nm³/h 以及工厂空气和液氮等产品。

□ 持续看好工业气体行业国产替代，海外可比公司近万亿元人民币市值

- 1) 电子特种气体市场自主品牌占有率仅 10%，国产替代趋势明显、潜力巨大。
 - 2) 中国工业气体行业 1500 亿元市场，复合增速 8%，有望诞生大市值公司。
 - 3) 海外可比公司林德、法液空、空气化工产品对应的市值折合人民币分别为近 10000 亿元、5200 亿元和 4200 亿元，对应 2021 年的平均 PE 约为 30 倍。
 - 4) 国内空分气体市场集中度相对偏低，CR4 约 50%，而海外达 70%。同时跨国公司国内份额约 40-50%，近几年本土企业新签项目市场占有率大幅提升。
- 以上数据均来自于杭氧股份深度报告《空分设备厚积薄发，向气体龙头升级》。

□ 投资建议：

重点看好工业气体行业龙头杭氧股份、国内二氧化碳龙头凯美特气，重点关注华特气体、雅克科技、昊华科技、金宏气体等电子特气公司。

➢ 杭氧股份：看好工业气体业务市占率持续提升，做大气体、做精设备！

公开发行可转债申请获得证监会受理。近日发布“十四五”发展规划，长期目标：引领中国空分产业发展，成为世界一流的空分设备和气体运营专家。

1) 气体业务增长幅度及持续性有望超市场预期。预计 2021 年全年新签气体规模有望达到 50 万方，同比增速超 50%。我们预计公司 2025 年现场制气业务的产销量有望达 300 万方，收入达 150 亿元，收入复合增速达 30%。

2) 设备业务市场预期过于悲观，周期性有望大幅减弱。公司设备在手订单饱满，碳中和等政策会影响下游行业的投产节奏，但长期需求仍在。

➢ 凯美特气：全球第二大食品级二氧化碳生产商，电子特气成为新增长极

据海关及气体圈子相关数据显示，国内电子特气近千亿元人民币市场，进口替代空间广阔。电子特气行业壁垒极高，公司有望逐步取得重要客户认证，复制食品级二氧化碳的国产替代路径。

□ 风险提示：1) 下游行业需求不及预期；2) 零售气价大幅波动风险。

行业评级

专用设备

看好

分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005

电话：18610723118

邮箱：wanghuajun@stocke.com.cn

研究助理：张杨

电话：15601956881

邮箱：zhangyang01@stocke.com.cn

相关报告

- 1 《【浙商机械】工业气体行业周报：零售气价增速明显放缓，持续看好工业气体国产替代》2021.06.13
- 2 《浙商机械：工程机械高景气延续，看好 H2 锂电设备预期改善_行业周度报告（2020 年 7 月第 2 周）_20200712》2020.07.12
- 3 《浙商机械：挖掘机 6 月销量增长符合预期（+63%），看好产业链龙头_工程机械行业点评_20200712》2020.07.12
- 4 《整合和后天市场将是轨交零部件的投资主线—轨道交通设备行业专题二_20200607》2020.06.07
- 5 《油价底部回升趋势明确，关注油服板块估值修复——油服行业点评报告》2020.05.21

正文目录

1. 工业气体周度数据跟踪	3
1.1. 本周价格：零售气体价格同比增长 1%，下游需求有所回落	3
1.2. 下游需求：金属冶炼景气度略降，光伏制造底部有望企稳	4
2. 工业气体行业动态	6
3. 股价表现及板块估值表	7
3.1. 本周股价表现：杭氧股份上涨 3.36%	7
3.2. 估值表：海外成熟气体公司估值约 30 倍左右	8
4. 投资建议	9
4.1. 杭氧股份：空分设备龙头厚积薄发，向工业气体龙头升级	9
4.2. 凯美特气：二氧化碳龙头，电子特气有望放量	10
5. 风险提示	10

图表目录

图 1：7 月第 1 周液态氧/氮/氩气价格 YoY 为-11%/16%/3%，MoM 为-7%/-2%/-0.15%	3
图 2：7 月第 1 周综合气体价格为 865 元/吨，同比增长 1%	3
图 3：零售氧气下游应用：钢铁冶炼、机械制造、化工等	4
图 4：零售氮气下游应用：化工、电子、食品医药、机械等	4
图 5：零售氩气下游应用：不锈钢、光伏、机械加工等	4
图 6：液态氧气与氮气的价格正相关性较强	4
图 7：5 月粗钢产量同比增速约为 6.6%，增速较 3-4 月份明显放缓	5
图 8：预计液氩价格在 Q3 低位徘徊，Q4 增速恢复	5
图 9：本周杭氧股份上涨 3.36%	7
图 10：本周 Linde 上涨 0.26%	7
图 11：本周法液空上涨 0.16%	7
图 12：本周空气化工上涨 0.0069%	7
图 13：预计公司 2021 年底气体产能达到 180 万方/小时	9
图 14：已公告 2021 年新增气体项目达 19 万方，占去年 67%	9
表 1：海外成熟的工业气体公司 2021 年平均 PE 估值约 30 倍左右	8

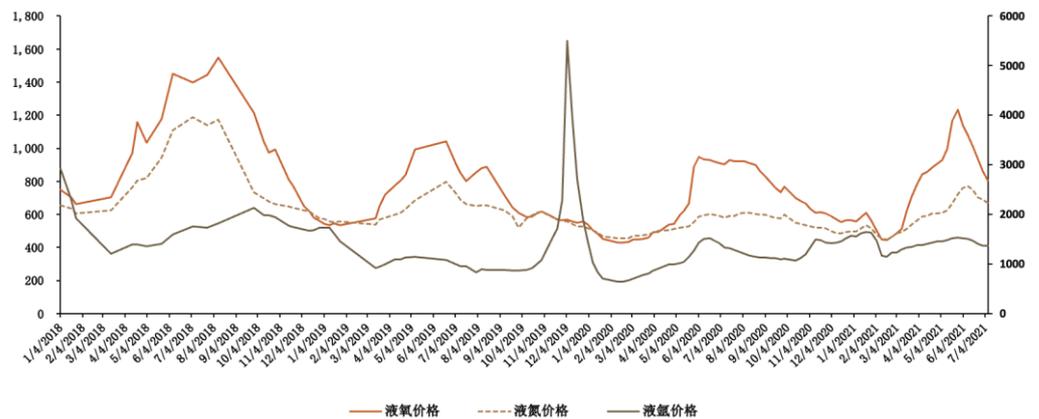
1. 工业气体周度数据跟踪

1.1. 本周价格：零售气体价格同比增长 1%，下游需求有所回落

本周零售气体价格同比基本持平，其中液态氧气单价为 805 元/吨，同比下降 11%；液态氮气单价为 671 元/吨，同比增长 16%；液态氩气单价为 1372 元/吨，同比增长 3%。

本周液态氧气单价环比下降 7%，液态氮气单价环比下降 2%，液态氩气单价环比下降 0.15%，零售需求下降，价格有所回落。

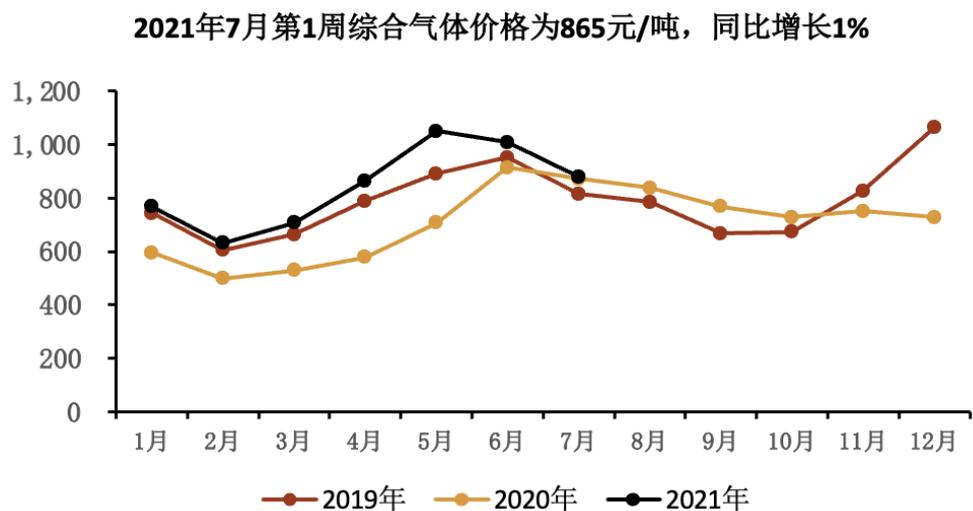
图 1：7 月第 1 周液态氧/氮/氩气价格 YoY 为 -11%/16%/3%，MoM 为 -7%/-2%/-0.15%



资料来源：卓创资讯，浙商证券研究所

按照氧气、氮气、氩气 4:4:2 的比例进行加权，测算出的 7 月第 1 周综合液态气体价格为 865 元/吨，同比增长 1%，环比下降 3%。

图 2：7 月第 1 周综合气体价格为 865 元/吨，同比增长 1%

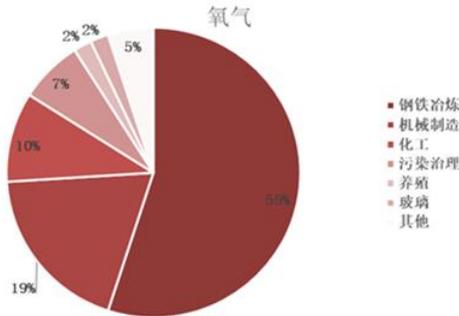


资料来源：卓创资讯，浙商证券研究所

1.2. 下游需求：金属冶炼景气度略降，光伏制造底部有望企稳

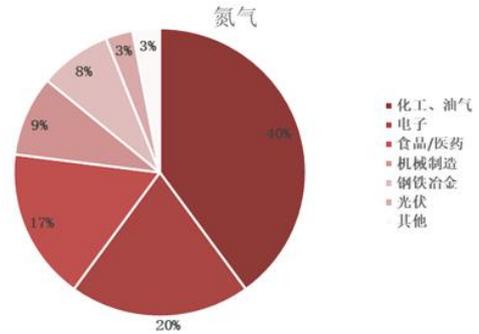
根据卓创资讯，液氧的下游主要包括钢铁等金属冶炼、机械制造、化工等行业。零售氮气的下游应用领域与氧气类似，主要包括化工、电子、食品、医药等。

图 3：零售氧气下游应用：钢铁冶炼、机械制造、化工等



资料来源：卓创资讯，浙商证券研究所

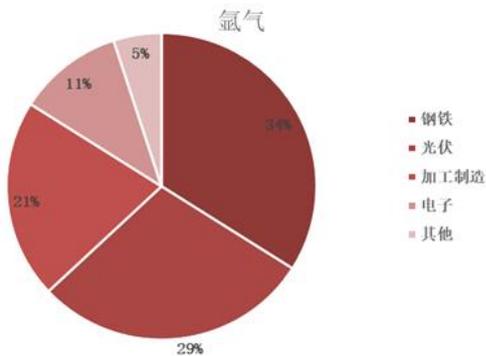
图 4：零售氮气下游应用：化工、电子、食品医药、机械等



资料来源：卓创资讯，浙商证券研究所

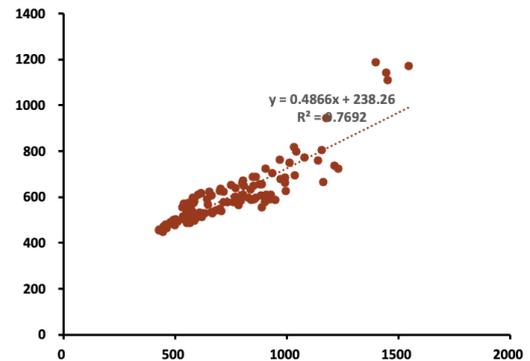
零售氮气的下游主要为不锈钢、光伏、机械加工等行业。由于光伏行业产量的波动率较高、权重大，因此对需求的边际影响较大。

图 5：零售氮气下游应用：不锈钢、光伏、机械加工等



资料来源：卓创资讯，浙商证券研究所

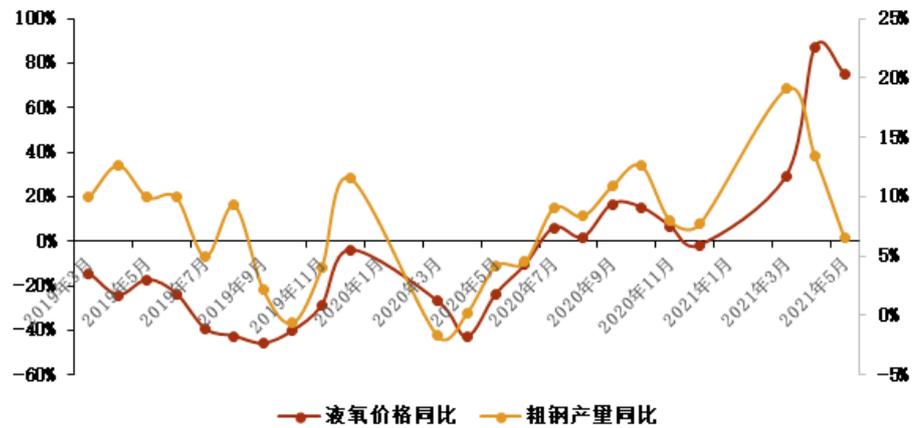
图 6：液态氧气与氮气的价格正相关性较强



资料来源：浙商证券研究所整理

根据西本新干线数据，6月上旬粗钢日均产量同比增速为 13.4%，增速相较 3-4 月份略有所放缓。随着 6 月份钢铁需求回落正常水平，我们预计短期内液氧价格涨幅有望收窄。

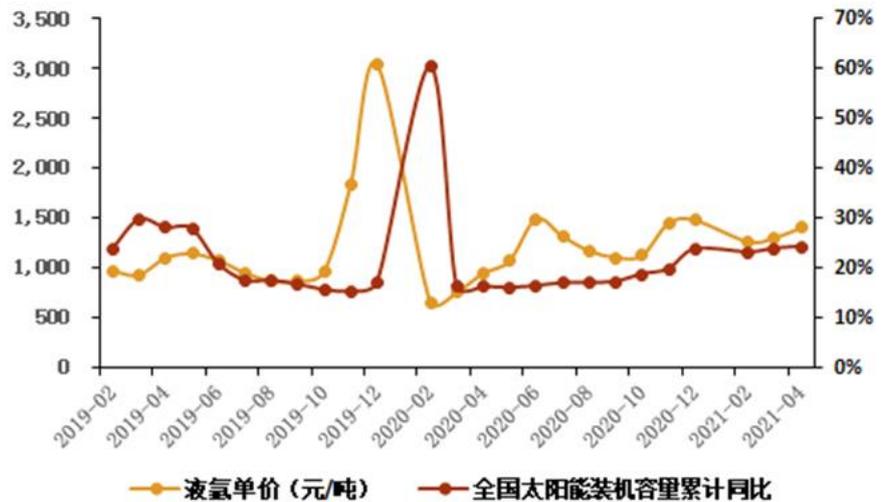
图 7：5 月粗钢产量同比增速约为 6.6%，增速较 3-4 月份明显放缓



资料来源：国家统计局，卓创资讯，浙商证券研究所

受光伏产业链上游的硅料价格上涨影响，太阳能装机需求承压。我们预计液氮价格 Q3 面临一定压力，Q4 随着光伏产业景气度回升、去年同期基数相对不高，预计液氮价格增速会有所恢复。

图 8：预计液氮价格在 Q3 低位徘徊，Q4 增速恢复



资料来源：国家统计局，卓创资讯，浙商证券研究所

2. 工业气体行业动态

1、投资 4.1 亿元，杭氧为晋控新恒盛“40.60”升级改造

晋控新恒盛与杭氧于江苏新沂签约空分供气项目，杭氧将为晋控新恒盛“40.60”升级改造。该项目共投资 4.1 亿元，将建设一套生产运营的 BOO 运行模式的空分供气项目。

该项目建成后可为“40.60”项目提供氧气 62000Nm³/h、氮气 130000 Nm³/h、仪表空气 7000 Nm³/h 以及工厂空气和液氮等产品。此次合作有利于恒盛 2023 年的二次转型，促进双方互惠互利、共同发展以及提升“40.60”的市场竞争力。（气体分离）

2、空气产品公司助力 2022 年北京冬奥

空气产品公司是首批进入中国的跨国气体企业，在氢能领域拥有多年经验以及广泛的氢燃料加注专利技术。空气产品公司为打造绿色北京冬奥作出贡献，参建 2022 年北京冬奥 70 兆帕加氢站，该加氢站由空气公司承建、拥有以及运营。

7 月 8 日，空气产品公司于宣布助力北京冬奥的首个加氢站项目已于河北张家口试加注成功。（卓创资讯）

3、氮气上半年市场进口量小降 市场价格有所上涨

2021 年 1-5 月，中国共进口氮气 1464 吨，比去年同期下滑 1.6%。其中 2 月份进口量为 201 吨，为近年来最低月份。（卓创资讯）

点评：氮气是工业气体的其中一种，更是一种宝贵资源，在医疗、航天工业、国防机械等多种领域都是极其重要的气体，全球储存量仅有 519 亿立方米，中国的氮气储存量仅占全球 2%，而中国没有大规模生产氮气的能力，95%的氮气依赖于进口。

4、液氮需求持续放量 上半年市场表现可观

2021 年上半年，中国液氮市场表现可观，均价较去年同期上涨 12.05%。价格出现上涨，主要得益于公共卫生事件控制良好后，经济缓慢恢复，下游钢铁、化工等行业持续升温。

2021 年 6 月底，中国空分装置产能达到 3200 万标方/小时，较 2020 年底增加 11 万标方/小时。新增产能华东占比 51%、华中 18%、华南 13%，主要集中在钢铁、石化、煤化工等行业。

2021 年上半年，中国空分开工率较 2020 年同期增长 8.22pct。主要得益于钢铁价格上涨刺激，空分开工负荷持续上升，6 月份空分开工率达 75.91%。

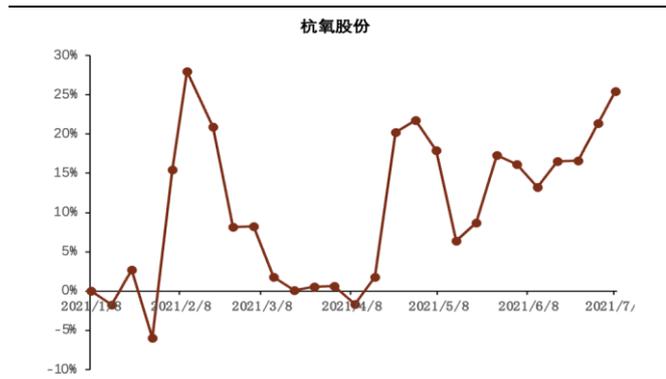
卓创资讯预计下半年液氮市场或呈现先高后低的态势，较上半年相比整体或偏弱运行。（卓创资讯）

3. 股价表现及板块估值表

3.1. 本周股价表现：杭氧股份上涨 3.36%

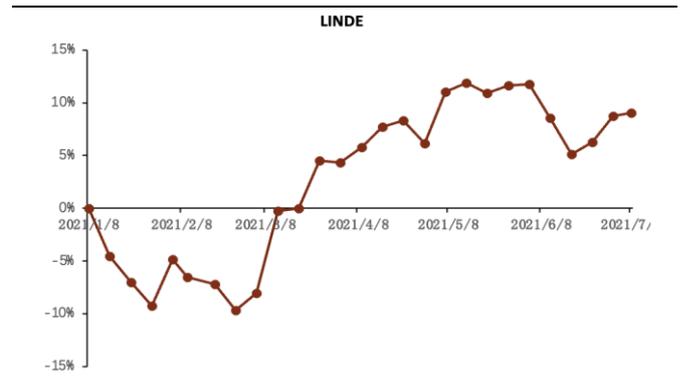
本周杭氧股份上涨 3.36%，林德上涨 0.26%，液化空气集团上涨 0.16%，空气化工产品上涨 0.0069%；年初以来全球各工业气体龙头公司股价涨跌幅：杭氧股份（+25%），林德集团（+9%），液化空气集团（+8%），空气化工产品（+3%）。

图 9：本周杭氧股份上涨 3.36%



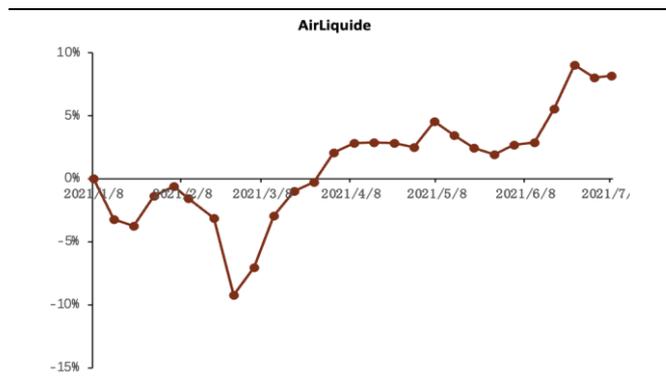
资料来源：wind，浙商证券研究所

图 10：本周 Linde 上涨 0.26%



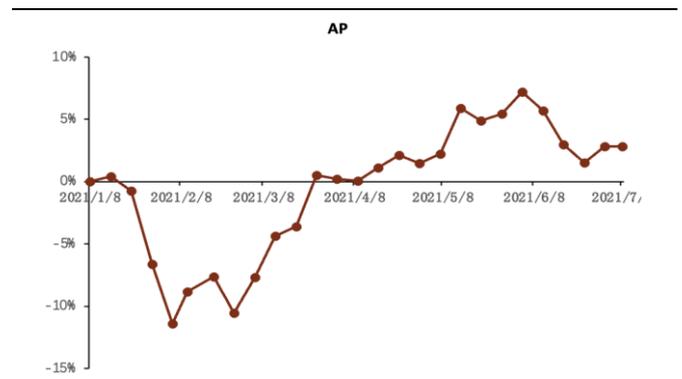
资料来源：wind，浙商证券研究所

图 11：本周法液空上涨 0.16%



资料来源：wind，浙商证券研究所

图 12：本周空气化工上涨 0.0069%



资料来源：wind，浙商证券研究所

3.2. 估值表：海外成熟气体公司估值约 30 倍左右

1) 在海外成熟的工业气体市场，已经诞生出 Linde、液化空气集团、空气化工等 5000-10000 亿市值的公司，净利润达上百亿元。

2) 参考海外成熟的气体公司，净利润复合增速约 5-10%，对应 2021 年 PE 约 30 倍左右。国内工业气体市场仍处在成长期，潜在成长空间更大、市场集中度偏低，龙头公司成长性较海外气体公司更强。

表 1：海外成熟的工业气体公司 2021 年平均 PE 估值约 30 倍左右

国别	代码	公司	市值 (亿元)	净利润 (亿元)			PE			PB (LF)	ROE (2020)
				2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E		
海外公司	LIN.N	LINDE	9,855	163	294	320	60	34	31	3.4	5.3%
	ONWF.L	液化空气集团	5,449	195	205	224	28	27	24	3.6	13.1%
	APD.N	空气化工产品	4,168	128	134	154	32	31	27	5.3	7.5%
国内公司	002430.SZ	杭氧股份	338	8	12	14	40	29	24	4.7	13.3%
	002409.SZ	雅克科技	428	4	6	8	104	69	51	7.0	8.8%
	600378.SH	昊华科技	218	6	8	9	34	29	25	3.0	10.1%
	601369.SH	陕鼓动力	134	7	9	12	20	15	11	2.2	9.8%
	688106.SH	金宏气体	133	2	3	3	67	52	41	4.8	7.1%
	688268.SH	华特气体	94	1	1	2	88	64	47	6.4	8.4%
	002549.SZ	凯美特气	53	1	/	/	73	/	/	5.5	7.4%
	688596.SH	正帆科技	50	1	/	/	40	/	/	2.6	7.3%
	002971.SZ	和远气体	28	1	/	/	33	/	/	2.7	8.0%

资料来源：Bloomberg, Wind, 浙商证券研究所

备注：原货币单位均换算为人民币，时间截止至 2021 年 7 月 8 日

4. 投资建议

持续看好工业气体行业国产替代，海外可比公司近万亿人民币市值。

- 1) 中国工业气体行业 1500 亿元市场，复合增速 8%，有望诞生大市值公司。
- 2) 海外可比公司林德、法液空、空气化工产品对应的市值折合人民币分别为近 10000 亿元、5200 亿元和 4200 亿元，对应 2021 年的平均 PE 约为 30 倍。
- 3) 国内空分气体市场集中度相对偏低，CR4 约 50%，而海外达 70%。同时跨国公司国内份额约 40-50%，近几年本土企业新签项目市场占有率大幅提升。
- 4) 特种气体市场自主品牌占有率仅 10%，国产替代趋势明显、潜力巨大。

4.1. 杭氧股份：空分设备龙头厚积薄发，向工业气体龙头升级

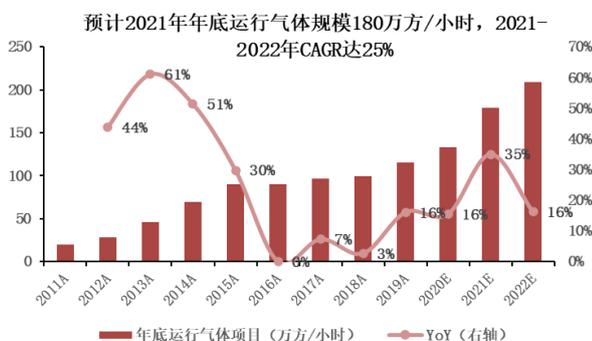
公司为国内空分设备的龙头，2 万方以上的空分设备国内市场占有率高达 50% 以上，产销规模常年稳居全球第一。近年公司大力发展气体运营业务，2020 年气体/设备业务的收入占比分别为 54%/41%。

发布“十四五”发展规划，长期目标：引领中国空分产业发展，成为世界一流的空分设备和气体运营专家。阶段性目标：坚持“重两头、拓横向、做精品”发展战略，实现“做优设备、做大气体”阶段性目标。

设备业务：1) 产品持续升级。公司是 6 万方以上等级空分设备的主要自主品牌供应商，正在储备 15 万等级空分技术。2018-2021 年陆续中标神华宁煤、浙石化二期、宝丰能源等 10 万方以上等级的空分设备项目。2) 订单饱满。2020 年新签空分设备订单 64 亿元，2021Q1 新签订单情况良好，全年有望维持去年的订单规模。

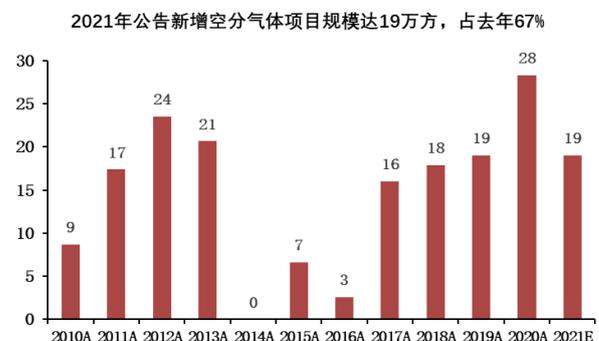
气体业务：1) 2020 年公司国内市场份额为 10%， “十四五”期间进一步加快气体业务发展速度，市占率有望每年提升 3pct。公司目前已投产气体规模达 150 万方/小时，预计年底将有望达到 180 万方/小时。2) 公司 2020 年新签气体项目达 28 万方，创历史新高；2021 年已公告新签项目达 19 万方，达去年全年的 67%，预计全年有望新签达 50 万方。3) 合成气及稀有气体业务，公司今年成立“氢能源发展委员会”，稀有气体（氩氦气）获“2020 年中国气体行业知名品牌”称号。

图 13：预计公司 2021 年底气体产能达到 180 万方/小时



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图 14：已公告 2021 年新增气体项目达 19 万方，占去年 67%



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

4.2. 凯美特气：二氧化碳龙头，电子特气有望放量

公司是以大型石油化工尾气、火炬气、废气为原料，回收、分离、提纯、液化、生产气体产品的节能减排、资源循环利用的公司。公司从单一二氧化碳产品起步，不断掌握高纯气体分离核心技术，逐步发展到多品种综合性气体生产供应商。

2020 年公司营业收入为 5.2 亿元，其中液体二氧化碳占比 45%，年产量达 23 万吨；氩气业务占比 29%。受疫情影响，公司 2020 年归母净利润为 0.7 亿元。

1) 在传统二氧化碳业务领域，公司专注食品级及电子级二氧化碳，为可口可乐、百事可乐的最大策略供应商。公司已成立 9 家气体分公司，未来还有 30 家工厂的潜在市场。近几年食品级二氧化碳的价格每年提升 10%左右，具有较强的消费属性。

2) 在稀有气体领域，公司 4 月份已正式供货并形成超千万元收入，与中石化采取包干模式、设备国产化率高、工艺路线先进因而生产成本较低，有望不断蚕食外资份额。

3) 在氢能源领域，海南炼化和海南凯美特牵头海南的氢能源岛建设。2021 年，依托原海南美特的尾气回收装置，通过进一步提纯供应亚洲博鳌论坛会议氢能源用车所需的氢能原料。

5. 风险提示

- 1、钢铁冶炼、化工、光伏等行业需求不及预期；
- 2、行业竞争加剧，新进入者不断涌入引发价格战；
- 3、零售气体的价格大幅波动的风险。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>