



订单确保业绩，看好未来高增长

——东华科技（002140）半年度业绩快报点评

2011年8月2日

强烈推荐/首次

东华科技

事件点评

杨若木	基础化工行业分析师	执业证书编号: S1480209110083
	yangrm@dxzq.net.cn	010-66554032
联系人: 杨伟	yang_wei@dxzq.net.cn	010-66554034

事件:

公司公布 2011 年半年度业绩快报，上半年实现营业总收入 7.23 亿元，同比增长 11.88%，营业利润与归属于上市公司股东的净利润分别为 1.23 亿元、1.04 亿元，分别同比增长 41.79%、40.20%，基本每股收益 0.23 元，加权平均净资产收益率为 11.37%。

观点:

1. 上半年设计项目增多提高盈利能力，新签合同额超 2010 年全年一倍

公司在上半年净利润同比增长率 40.20%，远超营业收入同比增长率 11.88%，主要原因一是工程设计咨询项目毛利率一般在 50%左右，明显高于工程总承包的 20%，而公司承接的设计咨询项目合同额规模大，增强了盈利能力；二是从今年开始，公司通过优化工程项目设计，提高了运作效率，降低了项目成本费用。此外，公司在上半年承接的大单体量明显增大，有三个新签订单额分别达到约 9 亿、14 亿、30 亿，到目前为止已公告的新签订单合同额达到 55.2 亿，比去年全年新签订单额 26.5 亿增加了至少一倍。

2. 已签订单确保未来业绩，看好未来高增长

对于工程设计与承包公司而言，由于存在结算的原因，业绩多集中在下半年，因此，下半年基本每股收益将远超上半年的 0.23 元，我们预计 2011 年 EPS 为 0.75 元。

上半年公司公告的新签订单量为 55 亿左右，往年在三季度末至四季度新签订单明显增多，即使假设下半年拿单量与上半年持平，2011 年新签订单量将在 110 亿左右，订单量的高速增长将保证公司业务的高成长性。

表 1：2010 年至目前公司公告的新签订单一览表

公告时间	项目	合同期	合同额（万）
2010.8.5	内蒙古远兴能源在鄂尔多斯 100 万吨/年甲醇制烯烃项目工程设计	—	5000
2010.9.28	瓮福紫金化工公司 10 万吨/年湿法净化磷酸、20 万吨/年磷酸二铵项目 EPC 总承包	18 个月	45058
2010.10.8	安徽华塑公司 100 万吨/年聚氯乙烯及配套项目一期工程 EPC 总承包	6.6 个月	70558.58
2010.10.12	江苏中能硅业公司多晶硅技改项目设计合同	至 2011.4	2300
2010.10.26	突尼斯化工集团日产 1800 吨硫磺制酸及低位热能回收项目总承包	26 个月	73981
2010 年合计	—	—	196897.58
2011.1.14	黔西县黔希煤化工公司 30 万吨/年乙二醇项目总承包	26 个月	304710
2011.1.28	与中国化学签订伊犁新天 20 亿立方米/年煤制天然气项目空分装置、污水处理及回用装置工程建设	至 2013.6	141482
2011.5.21	山西襄矿泓通煤化工公司 30 万吨/年煤制乙二醇项目工程设计	16 个月	6200
2011.5.26	锡林郭勒苏尼特碱业公司节能降耗技改一期 10 万吨/年乙二醇项目	380 天	2700
2011.6.9	内蒙古蒙大新能源化工基地开发公司 120 万吨/年二甲醚项目一期 60 万吨/年煤制甲醇项目 EP+M 承包	至 2013.7.1	90600
2011.6.30	沧州正元化肥公司年产 60 万吨合成氨、80 万吨尿素项目工程设计	15 个月	3000
2011.7.28	中电投新疆能源公司伊南 3×20 亿立方米/年煤制天然气项目一期 20 亿立方米/年工程总体院及气化基础设计合同	气化 9 个月，总体院 36 个月	3315
2011 年合计	—	—	552007
总计	—	—	748904.58

资料来源：公司公告，东兴证券整理

3. 新型煤化工发展通道刚刚打开，公司凭借技术与业绩优势抢占制高点

在之前发表的煤化工专题报告中，我们已详细论述了煤化工行业的发展：原油价格未来将持续上涨，我国原油与石化产品进口依存度居高不下，煤化工已至开始产业化发展的良机，这一点也可从各产煤大省已规划的煤化工项目投资额超过 2 万亿中看出端倪，至少未来十年煤化工有很大发展空间。

从公司所签订单中不难看出，煤化工大量投资已经开始，而公司赶上了煤化工快速发展的良机。其中，新型煤化工经过示范成功后，将进入产业化进程，公司在煤制天然气、煤制乙二醇、煤制烯烃项目上均已有订单，为抢占制高点打下基础。技术优势是公司能够持续获得订单的保证，公司于 2009 年 6 月研发楼交付使用后开始开发主营业务所涉及的工艺技术，鉴于目前煤化工项目已占订单的大部分，预计公司在“十二五”石油化工发展指南中重点推广的煤基多联产、甲醇芳构化等技术中也将有所涉及。

煤制天然气：公司于 2011 年 1 月签订了新疆伊犁新天 20 亿立方米/年煤制天然气项目工程承包，2011 年 7 月 26 日，公司与中电投新疆能源有限公司正式签订了中电投伊南 3×20 亿 Nm³/a 煤制天然气项目一期 20 亿 Nm³/a 工程总体院及气化基础设计合同。

煤制乙二醇：今年公司已经签了 3 个煤制乙二醇项目：1 个工程总承包+2 个工程设计项目，涉及金额分别为 30.47 亿、6200 万、2700 万。按照目前的单位产品投资额计算，国内煤制乙二醇有近 700 亿的市场，按照行业惯例，工程设计与承包一般为同一单位，未来的工程总承包大订单将显著提升公司业绩。

煤制烯烃：10年8月已与远兴能源签订100万吨/年甲醇制烯烃项目设计合同，公司拥有FMTP技术，将受益于政策在“十二五”期间对煤制烯烃项目的支持，预计煤制烯烃未来五年将有1500亿的市场，公司将凭借技术与业绩优势来更多的占领市场份额。

4. 盈利预测与投资评级

公司恰逢煤化工大发展的时期，将受益于“十二五”期间煤化工稳步快速发展，未来业绩增长空间巨大。已签订单确保未来业绩，同时后续工程承包大单将提高业绩弹性，我们把公司定义为业绩确定、高技术、高成长的企业，应享有估值溢价。我们预计公司2011-2013年的每股收益分别为0.75元、1.16元、1.80元，对应PE37倍、24倍、15倍，目标价34.8元，8月1日收盘价为27.28元，首次给予公司“强烈推荐”评级。

风险提示：

新签订单不能顺利执行的风险；系统性风险

公司财务指标预测

指标	09A	10A	11E	12E	13E
营业收入(百万元)	1,770.40	1,835.84	2,856.00	4,309.60	6,505.36
增长率(%)	28.12%	3.70%	55.57%	50.90%	50.95%
净利润(百万元)	129.98	196.97	332.78	516.85	801.37
增长率(%)	44.19%	51.54%	68.95%	55.31%	55.05%
每股收益(元)	0.930	0.710	0.746	1.159	1.797
PE	29.33	38.42	36.56	23.54	15.18
ROE	18.73%	22.64%	24.42%	28.27%	31.44%

分析师简介

杨若木

工学硕士，2007年加盟东兴证券研究所，现任基础化工行业组长，资深行业研究员，有四年化工行业研究经验。

联系人简介

杨伟

工学硕士，2010年加盟东兴证券研究所，从事化工行业（煤化工/化肥/石油化工等）研究

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。