

# 唐山佳华项目签订，上调至“推荐”评级

2011年8月5日

推荐/上调

天科股份

事件点评

## ——天科股份（600378）

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

### 事件：

公司于8月5日发布公告，与唐山佳华煤化工有限公司签订了20万吨/年焦炉煤气制甲醇工程长周期设备委托采购合同书”。双方正在进行项目管理合同谈判，以推进该项目的顺利进行，使之按时投产。合同总价为人民币8829.2万元。

### 观点：

#### 1. 分包向总包转型之路已经开始

公司于10年11月27日发布了与唐山佳华煤化工公司正在洽谈20万吨/年焦炉气制甲醇项目工程总承包的提示性公告，该项目进展缓慢，我们在之前发布的报告中也没有考虑总包项目对业绩的贡献，现在终于尘埃落定，虽然此次签订的只是设备采购合同，但我们认为公司已经成功进入了工程总包领域，由分包向总包的转型之路已经开始，将对业绩产生积极影响。

作为变压吸附气体分离行业龙头企业，公司市场占有率在40%左右，但该领域市场空间已不大，增长可能会比较慢，因此公司自去年开始即积极向工程总包领域转型，结合公司在变压吸附气体分离技术、合成甲醇催化剂、CO吸附剂上的市场与技术竞争优势，唐山佳华项目将是公司转型的良好开端。

#### 2. 在谈总包项目投资额超去年营业收入，将显著提升业绩

根据在建的河北某同等规模焦炉气制甲醇项目的投资额5.8亿推算，唐山佳华项目工程总包合同额预计在6亿左右，目前工程总包毛利率在15%左右，估算可增厚EPS0.20元。

埃该项目建设成功后将形成成功的示范效应，目前此一个总包项目即已超过去年营业收入。公司在4月份公告的2011年计划营业收入4.8亿，利润总额4400万，很明显可以得出结论，如果公司将来承接越来越多的总包项目，业绩将得到显著提升。

### 3. 碳减排与煤层气开发项目已有技术储备，将受益于国家政策

公司已与 GE 开发低浓度煤层气发电技术，用作技术储备；“十一五”末我国煤层气利用量为 34 亿立方米，尚不及规划目标 80 亿立方米的一半，技术与利用成本是制约的主要原因，据正在编制的《煤层气开发利用“十二五”规划》，至 2015 年，煤层气抽采量将达到“十一五”规划目标的两倍还多，其利用将进入快速增长期，公司可提供煤层气利用技术，将受益于煤层气产业发展。碳减排技术也已有神华的 10 万吨碳减排项目与香港垃圾场脱 CO<sub>2</sub> 浓缩甲烷项目的历史业绩，虽然碳减排与开发煤层气技术尚没有工业化应用，但是一旦国家对上述节能环保领域出台支持政策，此两项技术将成为公司新的利润增长点。

### 4. 盈利预测与投资评级

总包项目将显著提升业绩，考虑到唐山佳华项目将形成示范效应，提高盈利预测。预计公司 11-12 年 EPS 分别为 0.23 (+0.03) 元、0.34 (+0.11) 元，对应 PE67 倍、45 倍，上调公司至“推荐”评级。

#### 风险提示：

总包项目进展推迟的风险

#### 公司财务指标预测

指标	09A	10A	11E	12E	13E
营业收入（百万元）	507.02	490.72	584.05	1,585.66	2,681.31
增长率（%）	-15.88%	-3.21%	19.02%	171.49%	69.10%
净利润（百万元）	41.38	43.61	61.74	91.65	147.52
增长率（%）	-26.65%	5.40%	41.56%	48.46%	60.97%
每股收益(元)	0.170	0.160	0.228	0.339	0.546
PE	90.00	95.63	66.96	45.10	28.02
ROE	8.76%	8.53%	8.09%	10.89%	15.26%

## 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。