

短看量化宽松，长看化工仓储

买入调高

目标价格：13 元

投资要点：

- 📖 LPG 业务步入正轨
- 📖 量化宽松在即，公司库存 LPG 资源面临价值重估
- 📖 化工仓储业务具备高弹性

报告摘要：

- **LPG 业务步入正轨。**LPG 是公司的核心业务，但近年来一直面临天然气产业的冲击。日本地震导致该地区的 LPG 需求转旺，公司及时抓住这一契机，发转转口业务。国内碳四深加工业务如火如荼，公司亦着力开展针对性工作，试图打开局面，收效明显。
- **量化宽松在即，公司库存 LPG 业务面临价值重估。**按照惯例，秋季是公司 LPG 收储的高峰季，公司现有 LPG 库容接近 60 万方，对比美元指数以及美联储的一系列表态，量化宽松在即。公司库存的 LPG 面临价格重估，如果 LPG 价格变化幅度超过 10%，公司的每股收益变化在 0.5 元以上。
- **化工仓储业务具备高弹性。**张家港基地 2 万吨化工仓储码头已经陆续投运，5 万吨码头年底即可完工。张家港是国内最重要的化工产品集散地，随着太仓基地和宁波基地的协同调度日趋完善，张家港基地具备打造成化工仓储中心的条件和可能，如若如此，该基地的月周转次数会在现在的每月一次大幅度提升到 4~5 次。
- **公司成长空间打开，调高到“买入”评级，目标价位 13 元。**保守估计，暂不考虑量化宽松导致的价值重估，化工仓储业务的月周转水平维持在中间值 2.5 次，公司未来的 2011-2013 的 EPS 分别为 0.28 元，0.49 元，0.96 元。当前股价 10.5 元，考虑到公司的成长空间已经打开，调高评级为“买入”，目标价位 13 元。

化工研究组

分析师：

祖广平 (S1180510120011)

电话：010-88085610

zuguangping@hysec.com

张延明 (S1180510120009)

电话：010-88085223

zhangyanming@hysec.com

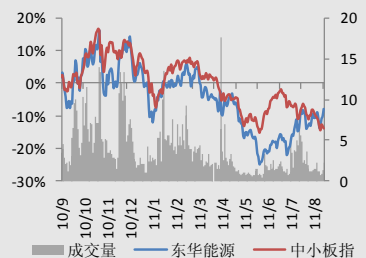
联系人

柴沁虎

电话：010-88085958

chaiqinhu@hysec.com

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20110630	8294	
20110331	8848	
20101231	4474	

数据来源：港澳资讯

相关研究

- 1 《宏源证券 * 中报简评 * 东华能源：必须加快化工业务的开拓 * 002221 * 石化行业 * 柴沁虎》，2011.8
- 2 《宏源证券 * 年报简评 * 东华能源：业绩符合预期，化工仓储业务恢复仍需时间 * 002221 * 石化行业 * 柴沁虎》，2011.3

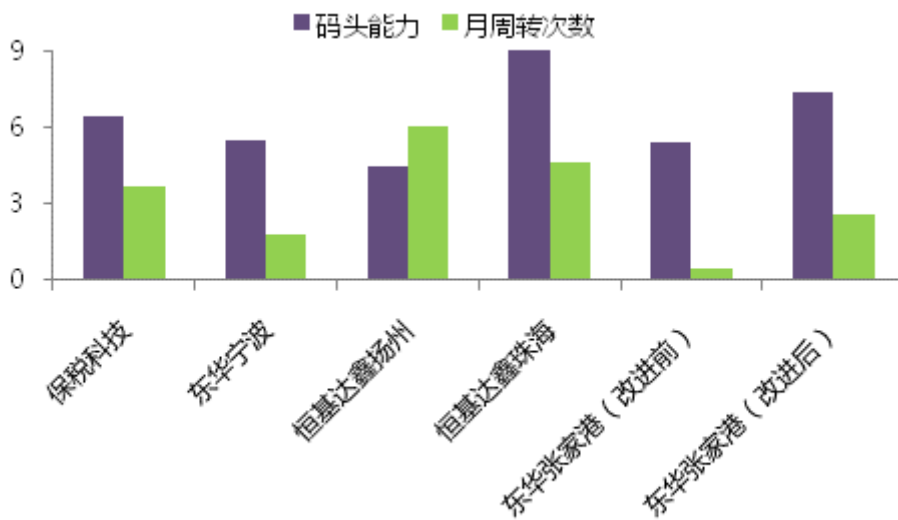
	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万)	2379.75	2260.24	2176.20	2571.00	2828.10
增长率 (%)	43.96%	-5.02%	-3.72%	18.14%	10.00%
净利润 (百万)	38.42	40.61	63.85	111.60	216.92
增长率 (%)	17.67%	5.71%	57.22%	74.77%	94.38%
每股收益 (EPS)	0.171	0.181	0.284	0.496	0.965

表 1: 公司主要设施能力以及周转情况

地点	码头能力 (万吨)	冷冻库容 (万方)	压力库容 (万方)	年周转率	备注
张家港 LPG	5.4	2*3.1	2*0.1	大约 10 次	11 年投运, 实际周转量 30 万吨左右
张家港化工	2+5	18.8	N/A	大约 10~12 次	5 万吨码头 11 年底投运
太仓	N/A	2*3.1	0.62	大约 8 次	租用外单位码头, 实际周转量 20 万吨左右
宁波	5+0.5	2*25	2*0.3		120 万吨能力

资料来源: 公司年报, 宏源证券

图 1: 周边主要公司的码头能力和码头月周转次数 (万吨)



资料来源: 宏源证券

表 2: 利润表 (百万元)

利润表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	2379.75	2260.24	2176.20	2571.00	2828.10
减: 营业成本	2274.84	2135.80	2011.86	2337.06	2453.91
营业税金及附加	9.29	1.84	3.64	4.29	4.72
营业费用	27.07	21.06	20.28	23.96	26.35
管理费用	24.22	24.38	22.74	26.87	29.55
财务费用	15.07	26.76	30.62	30.55	30.26
资产减值损失	0.96	5.20	5.20	5.20	5.20
加: 投资收益	-2.65	0.65	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	25.65	45.85	81.86	143.07	278.10
加: 其他非经营损益	15.32	7.88	0.00	0.00	0.00
利润总额	40.97	53.73	81.86	143.07	278.10
减: 所得税	5.85	13.44	18.01	31.48	61.18
净利润	35.12	40.29	63.85	111.60	216.92
减: 少数股东损益	-3.30	-0.33	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	38.42	40.61	63.85	111.60	216.92
每股收益 (EPS)	0.171	0.181	0.284	0.496	0.965

分析师简介:

祖广平: 宏源证券研究所化工行业研究员, 化学工程与工艺学士, 金融学硕士, 3年化工行业工作经验, 4年证券行业从业经验。

柴沁虎: 宏源证券研究所化工行业研究员, 管理学博士。

张延明: 宏源证券研究所化工行业研究员, 四年证券行业从业经验。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 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, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。