

东华科技 (002140)

煤化工项目是2012年业绩增长主要推动力

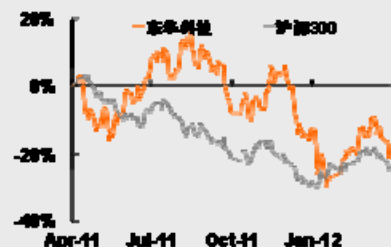
推荐 (维持)

现价: 20.8 元

主要数据 (20120330)

行业	基础化工
公司网址	www.chinaecec.com
大股东/持股	化学工业第三设计院 /60.01%
实际控制人/持股	中国化学工程集团 /40.03%
总股本(百万股)	446
流通 A 股(百万股)	432
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	92.78
流通 A 股市值(亿元)	89.87
每股净资产(元)	2.48
资产负债率(%)	70.9

行情走势图



证券分析师

伍颖 投资咨询资格编号
S1060511010017
010-66299575
wuying467@pingan.com.cn

鄢祝兵 投资咨询资格编号
S1060511110001
0755-22621410
Yanzhubing290@pingan.com.cn

陈建文 投资咨询资格编号
S1060511020001
0755-22625476
Chenjianwen@pasc.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告, 如经由未经许可的渠道获得研究报告, 请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容

投资要点

2011 年公司实现营业收入 23.5 亿, 同比增长 27.8%; 营业利润 3.2 亿, 同比增长 39.1%; 净利润 2.8 亿, 同比增长 40.8%; EPS 0.62 元, 每股净资产 2.48 元, 加权平均净资产收益率 28.2%, 拟每 10 股派 1.2 元 (含税)。

■ 合同签约额同比大幅增长, 推动公司业绩快速增长

公司业绩符合我们预期。公司合同签约额同比大幅增长 1.8 倍 (2010 年 26.5 亿, 2011 年 75.2 亿), 工程总承包、工程设计与咨询项目按计划实施, 加上综合毛利率提升 (高毛利率的工程设计与咨询业务毛利率仍有提升, 且收入占比提高), 致使公司营业收入和净利润快速增长。公司预计一季度业绩同比增长 30~50%, 增长动力主要来源于: 工程总承包项目按计划实施, 营业收入增加; 工程项目管理加强, 项目盈利能力提高。

■ 积极提高承揽煤化工项目的竞争力

高油价背景下, 煤化工项目投资和建设市场前景广阔。2012 年公司合同签约额 75.2 亿元, 主要涉及煤化工、化工、石化、环境工程和建筑等行业, 其中煤化工项目占比 90.6% (其中 80% 的合同需跨期执行)。公司有效拓展煤制丙烯、煤制乙二醇、煤制天然气等新技术、新产品的工程建设市场, 已立项开展并顺利推进了万吨级 FMTA (煤制芳烃) 工业试验等技术开发项目。

■ 预计未来化工、石化项目工程建设市场仍将维持良好发展

公司主营业务发展主要依赖于国民经济运行状况、国家固定资产投资规模, 特别是化工、石化行业的投资。2012 年 2 月, 工信部发布了《石化和化学工业“十二五”发展规划》指出“十二五”期间全行业经济总量继续保持稳步增长 (总产值年均将增长 13% 左右), 同时《规划》将有效引导煤化工的规范发展。我们预计, “十二五”期间化工、石化项目工程建设市场仍将维持良好发展。

■ 维持“推荐”

我们预计, 公司 12、13 年 EPS 分别为 0.75、0.89 元, 对应 3 月 30 日收盘价的动态 PE 分别为 28、23 倍。公司业绩增长的稳定性较强, 维持“推荐”。

■ 风险提示

公司所依赖的固定资产投资规模, 特别是化工、石化行业的投资规模增长幅度低于预期; 公司积极推进的煤制乙二醇等新项目的工程进展低于预期。

	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1,770	1,836	2,346	3,210	3,910
YoY(%)	28.1	3.7	27.8	36.8	21.8
净利润(百万元)	130	197	277	335	399
YoY(%)	44.2	51.5	40.8	20.7	19.1
毛利率(%)	17.2	22.8	23.6	20.4	19.8
净利率(%)	7.3	10.7	11.8	10.4	10.2
ROE(%)	18.7	22.6	25.1	23.2	22.5
EPS(摊薄/元)	0.29	0.44	0.62	0.75	0.89
P/E(倍)	71.4	47.1	33.5	27.7	23.3
P/B(倍)	13.4	10.7	8.4	6.4	5.2

单位:百万元				
会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E
流动资产	2160	3388	3968	4918
现金	769	1161	1659	2246
应收账款	135	181	250	305
其他应收款	22	282	45	55
预付账款	432	571	767	941
存货	656	1125	1150	1255
其他流动资产	147	67	96	117
非流动资产	425	440	452	462
长期投资	85	84	84	84
固定资产	223	271	284	296
无形资产	69	73	69	64
其他非流动资产	47	11	16	18
资产总计	2585	3828	4420	5380
流动负债	1709	2714	2970	3597
短期借款	0	0	0	0
应付账款	665	773	1099	1349
其他流动负债	1044	1941	1871	2248
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
负债合计	1709	2714	2970	3597
少数股东 权益	6	9	10	12
股本	279	446	446	446
资本公积	174	90	90	90
留存收益	417	569	904	1236
归属母公司股东权益	870	1106	1440	1772
负债和股东权益	2585	3828	4420	5380

单位:百万元				
会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E
经营活动现金流	-104	473	475	608
净利润	197	278	336	400
折旧摊销	15	21	27	30
财务费用	-4	-4	-58	-81
投资损失	-5	-5	-5	-5
营运资金变动	-319	162	170	247
其他经营现金流	11	19	4	16
投资活动现金流	-49	-37	-35	-35
资本支出	61	52	40	40
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	12	15	5	5
筹资活动现金流	-31	-42	58	14
短期借款	-9	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	139	167	0	0
资本公积增加	-70	-84	0	0
其他筹资现金流	-91	-126	58	14
现金净增加额	-184	392	498	587

单位:百万元				
会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入	1836	2346	3210	3910
营业成本	1418	1792	2556	3137
营业税金及附加	35	33	47	57
营业费用	18	21	29	35
管理费用	133	169	231	282
财务费用	-4	-4	-58	-81
资产减值损失	13	23	20	20
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	5	5	5	5
营业利润	228	317	391	465
营业外收入	3	7	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	230	324	391	465
所得税	33	45	55	65
净利润	197	278	336	400
少数股东损益	1	1	1	2
归属母公司净利润	197	277	335	399
EBITDA	239	334	360	415
EPS (元)	0.71	0.62	0.75	0.89

主要财务比率

会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E
成长能力				
营业收入 (%)	3.7%	27.8%	36.8%	21.8%
营业利润 (%)	52.3%	39.1%	23.4%	19.1%
归属于母公司净利润 (%)	51.5%	40.8%	20.7%	19.1%
获利能力				
毛利率 (%)	22.8%	23.6%	20.4%	19.8%
净利率 (%)	10.7%	11.8%	10.4%	10.2%
ROE(%)	22.6%	25.1%	23.2%	22.5%
ROIC(%)	1495.1%	-187.8%	-93.7%	-59.2%
偿债能力				
资产负债率 (%)	66.1%	70.9%	67.2%	66.9%
净负债比率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.26	1.25	1.34	1.37
速动比率	0.88	0.83	0.95	1.02
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	10.1	11.5	11.6	11.0
应付账款周转率	2.4	2.5	2.7	2.6
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.44	0.62	0.75	0.89
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.23	1.06	1.06	1.36
每股净资产(最新摊薄)	1.95	2.48	3.23	3.97
估值比率				
P/E	47.1	33.5	27.7	23.3
P/B	10.7	8.4	6.4	5.2
EV/EBITDA	33.6	24.1	22.4	19.4

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2012 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257