



# 投资参股贵州水城矿业公告点评

——东华科技（002140）

2012年5月10日

强烈推荐/维持

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: S1480510120014
	yangrm@dxzq.net.cn	010-66554032
联系人: 杨伟	yang_wei@dxzq.net.cn	010-66554034

## 事件:

公司与贵州水城矿业（集团）有限责任公司签订了增资认股协议，拟以现金 1.062 亿元对水城矿业增资，其中 2000 万作为公司所占注册资本部分，8620 万计入水城矿业的资本公积。增资完成后，公司占水城矿业总股本的 0.83%。

## 观点:

### 1. 本次投资对公司业绩影响都不大

水城矿业自 09 年以来筹划并实施重组改制上市，公司作为战略投资者参股，可在其上市后获得稳定投资收益。水城矿业 11 年度收入 51.3 亿，净利润 4.43 亿，公司占其总股本比例 0.83%，因此此次投资对公司业绩影响可以忽略不计。

### 2. 公司可利用产权纽带关系介入当地煤化工工程项目，长期来看具有积极意义

水城矿业现有煤炭产能 1151 万吨/年，在建和拟建产能 2775 万吨/年，并建成了一期规模为 30 万吨甲醇、2X50MW 热电联产车间、2500 吨/天和 3200 吨/天熟料新型干法水泥生产线的煤化工项目，未来将构建以煤炭生产及浮选加工为主业，以煤化工、电力、建筑建材等为多元产业的产业布局。贵州省则在“十一五”期间就提出要按着力打造煤基醇醚燃料、煤焦化、煤基合成油、烯烃和合成氨产业链，建设西部煤化工产业带、黔中和黔北煤化工产业区。

公司作为石化及化工行业大型工程公司，于 07 年承担并顺利完成了水城矿业全资子公司贵州鑫晟煤化工老鹰山煤基气化替代燃料项目一期 EPC 工作，并与甲方建立了良好的合作关系。贵州六盘水、织纳、黔北三个煤田保有储量占贵州全省的 90%，水城矿业拥有 80 亿吨资源储量，预计至 15 年原煤产量将达到 3000 万吨，此次公司投资行为有利于开拓与稳固在贵州及周边省区的市场，在煤化工快速发展中获取更多设计与总包份额。贵州是国内少数不缺水的富煤区，非常适宜于发展现代煤化工，中石化等大型企业已规划在贵州投资数百亿元兴建煤制烯烃、煤制天然气等项目，由于上述项目投资额巨大，单吨投资额在 3-5 亿，因此可以预见，如果公司成功介入水城矿业或周边地区的煤化工项目，将对收入产生积极影响。

### 3. 公司一季度业绩低迷导致股价深跌，现介入机会。

公司 11 年合同签约额 75 亿，同比大幅增加，超出 10 年 1.8 倍，是 11 年收入的 3.2 倍。订单逐渐兑现将使公司 12-13 年收入大幅增长。一季度通常是工程公司订单与业绩双淡季，二季度业绩会出现同比与环比大幅提升；此外煤化工十二五规划将在本月中期出台对公司形成重大利好。股价出现大幅调整，目前是介入良机。

#### 结论：

预计公司 2012-2013 年的每股收益分别为 0.91 元、1.29 元，对应 2012-2013 年 PE 为 22 倍、15 倍。估值优势明显，给予 12 年 30 倍 PE 较为合理，未来 6 个月目标价 27 元，维持“强烈推荐”评级。

#### 风险提示：

所承接项目缓建或停建导致收入低于预期的风险

#### 公司财务指标预测

指标	10A	11A	12E	13E	14E
营业收入（百万元）	1,835.84	2,346.49	3,587.60	5,134.50	6,747.63
增长率（%）	3.70%	27.82%	52.89%	43.12%	31.42%
净利润（百万元）	196.97	277.30	407.40	575.77	765.76
增长率（%）	51.54%	40.78%	46.92%	41.33%	33.00%
每股收益(元)	0.710	0.620	0.913	1.291	1.717
ROE	22.64%	25.08%	27.83%	29.22%	28.96%
PE	27.82	31.85	21.62	15.30	11.50

## 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，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本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。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 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。