

分析师：宋颖

执业证书编号：S0270511060002

电话：021-60883486

研究助理：谢裕青

电话：021-60883497

邮箱：xieyuq@wlzq.com.cn

发布日期：2012年07月04日

## 上半年业绩超预期，未来项目是看点

——东华能源业绩预告修正点评报告

### 公司点评报告

增持（首次）

#### 事件：

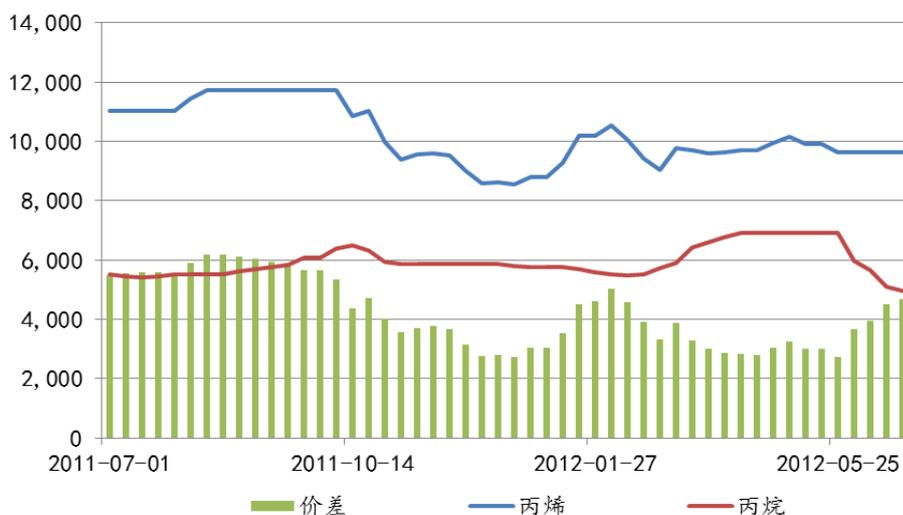
**东华能源修正2012年中期业绩预告：**东华能源曾经于4月25日发布公告，预测2012年1-6月份归属于上市公司股东的净利润比上年同期增减变动幅度为-10%—20%。昨天公司发布公告大幅向上修正业绩，同比上年增幅可达120%—150%。我们认为短期内液化气价格可能继续波动，但看好公司2014年预计初步投产的丙烷脱氢项目，给予“增持”评级。

#### 点评：

- **液化气业务拓展：**东华能源目前主营业务是液化石油气贸易，即进口液化气进行分销。在去年公司年报中，液化石油气销售占到公司总收入99.5%以上。地域上，国内与国际贸易占比各为47%和53%。公司基于强大的仓储能力，在华东，华南及亚太地区建立了较强的分销渠道。液化气销量增长是公司上半年盈利大幅增加的原因之一。
- **仓储服务逐步恢复：**由于2009年发生的万吨轮撞击码头事故，致使公司化工仓储所必须的码头损毁，仓储业务基本停顿。公司于去年新建了2万吨新码头，并继续修复5万吨原有码头。今年由于码头修复后已经投入运营，仓储业务收入大幅增长也促进了盈利提升。

图1 2011年7月以来丙烷丙烯价格及价差

单位：元/吨



数据来源：万联证券研究所，聚源财经

- **PDP项目是最大看点：**东华能源此前受市场关注主要由于投资建立丙烷脱氢制丙烯装置。丙烷与丙烯市场价差近年来在3000-6000元/吨波动，脱氢业务利润十分丰厚。公司目前以合资方式，控股56%的扬子江石化正在建造120万吨丙烷脱氢项目，其中一期60万吨预计于2014年建成，如果顺利按期投产，新装置将于14-15年开始贡献业绩。此外，公司在宁波也有建设丙烷脱氢制丙烯的规划，将逐步落实。
- **盈利预测与投资建议：**我们认为2012，2013年公司的业务将随着码头恢复使用以及液化气销量提升维持稳健，而2014年开始丙烷脱氢项目贡献利润，将获得较高增长。在扬子江石化2014年7月投入运行的假设下，预测2012，2013，2014年EPS分别为0.44，0.51，2.11元，相对目前股价市盈率分别为20.9，18.0，4.4倍。我们看好丙烷脱氢项目未来的盈利前景，同时也注意项目不确定性带来的风险，给予“增持”评级。
- **风险提示：**项目不能如期建成，液化气终端应用受天然气冲击

**盈利预测**

	2010年	2011年	2012E	2013E
营业收入 (亿元)	22.6	34.8	44.0	50.6
增长比率 (%)	-5.0%	54.0%	28.3%	15.0%
净利润 (亿元)	0.40	0.78	0.99	1.15
增长比率 (%)	14.7%	94.8%	26.9%	15.9%
每股收益 (元)	0.18	0.35	0.44	0.51
市盈率 (倍)	-	26.3	20.9	18.0

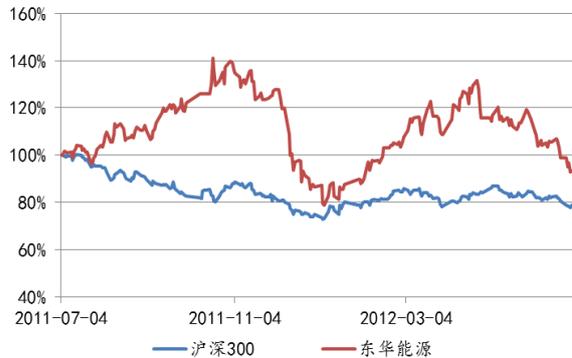
**市场数据**

收盘价 (元)	9.20
一年内最高/最低 (元)	12.77/6.51
沪深300 指数	2468.72
市净率 (倍)	2.86
流通市值 (亿元)	20.5

**基础数据**

每股净资产 (元)	3.22
每股经营现金流 (元)	0.46
毛利率 (%)	6.63%
净资产收益率 (%)	11.8%
资产负债率 (%)	80.5%
总股本/流通股 (万股)	22240/22490
B股/H股 (万股)	/

**个股相对沪深 300 指数走势**



### 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；  
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；  
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

### 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；  
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；  
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；  
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

### 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

基准指数：沪深300指数

### 证券分析师承诺

姓名：宋颖

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

### 免责声明

本报告仅供万联证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的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、刊登、发表和引用。

### 万联证券有限责任公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603  
电话：021-60883487 传真：021-60883484

广州 中山二路18号电信广场36层  
电话：020-37865161 传真：020-22373718-1008