

东华科技 (002140.SZ)
石油化工行业
评级: 增持 下调评级
业绩点评

市价(人民币): 21.36元

目标(人民币): 26.40元

长期竞争力评级: 高于行业均值
市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	432.05
总市值(百万元)	95.27
年内股价最高最低(元)	29.86/18.14
沪深300指数	2349.11
中小板指数	4913.10


相关报告

1.《创新设计拓展先发优势,业绩高增长可期》, 2012.5.7

刘波 分析师 SAC 执业编号: S1130511030010
 (8621)61038283
 liubo@gjzq.com.cn

张苏予 联系人
 (8621)61038274
 zhangsy@gjzq.com.cn

增长符合预期, 关注新型煤化工投资再度启动

公司基本情况(人民币)

项目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
摊薄每股收益(元)	0.707	0.622	0.875	1.179	1.578
每股净资产(元)	3.12	2.48	3.29	4.44	6.02
每股经营性现金流(元)	-0.37	1.06	1.52	1.66	2.54
市盈率(倍)	58.17	36.99	23.77	17.64	13.18
行业优化市盈率(倍)	11.32	10.35	10.35	10.35	10.35
净利润增长率(%)	51.54%	40.78%	40.72%	34.77%	33.80%
净资产收益率(%)	22.64%	25.08%	26.58%	26.57%	26.19%
总股本(百万股)	278.77	446.03	446.03	446.03	446.03

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩快报简评

7月27日公司发布业绩快报,上半年实现收入9.68亿元、营业利润1.47亿元、净利润1.25亿元,同比增长33.84%、20.03%、20.43%,EPS 0.28元/股,符合我们预期。

经营分析

在手订单稳步实施是业绩较快增长的主要原因。报告期内公司承接的部分总承包项目完成机械竣工,工程设计项目按计划进度推进,使得二季度单季确认收入同比大增42.7%,达7.15亿元。上半年营业利润率15.21%,同比下降1.7个百分点,预计由总承包收入确认较多导致,而去年同期总承包与设计收入分别为6.03、1.2亿元。由于去年至今签订的75亿元订单大部分处于项目初期阶段,我们预计未来2-3年随着收入陆续确认,业绩高速增长无忧,而其中6个设计项目若转为总承包,将带来业绩更快增长。

新型煤化工新一轮投资启动在即,公司下半年新签合同情况有望好转。

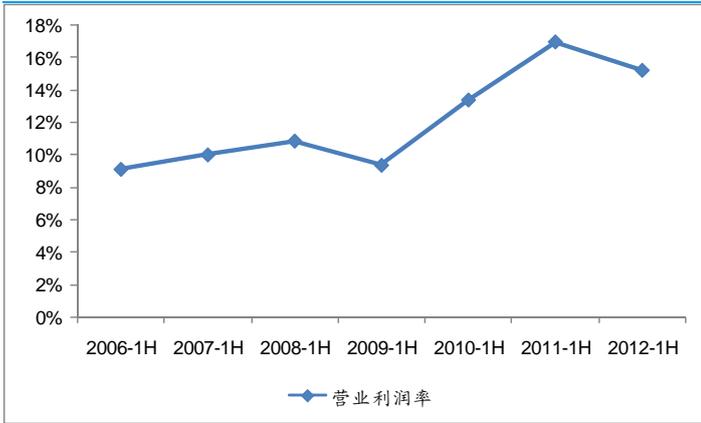
即将发布的《煤炭深加工示范项目规划》明确了15个新型煤化工示范项目,数量和预期一致,但是部分可能以园区或基地形式集体上报多个项目,实际投资总额达4000-5000亿元,高于之前2500亿元的预期。从项目类型和分布上看,《规划》将在新疆、内蒙、山西等煤炭外输基地重点布局煤制天然气和煤制烯烃。

我们总体看好行业政策松动为公司带来的机遇。公司此前承接了两个煤制气(一个总包一个设计)、两个FMTF设计合同,其中部分有望近期取得发改委路条,公司作为设计单位,凭借在相关领域独有的技术优势和工程经验,赢得后续总承包的优势更显著。煤制乙二醇“十二五”预计重在现有项目的升级示范,公司采用的宇部技术解决了三段催化剂问题,在手两个设计、一个总包项目,另有一套设计项目进展顺利,预计三季度投产,如果技术得到验证,未来有望在设计驱动总承包的推动下,享受政策松动后订单的爆发式增长。

盈利调整和投资建议

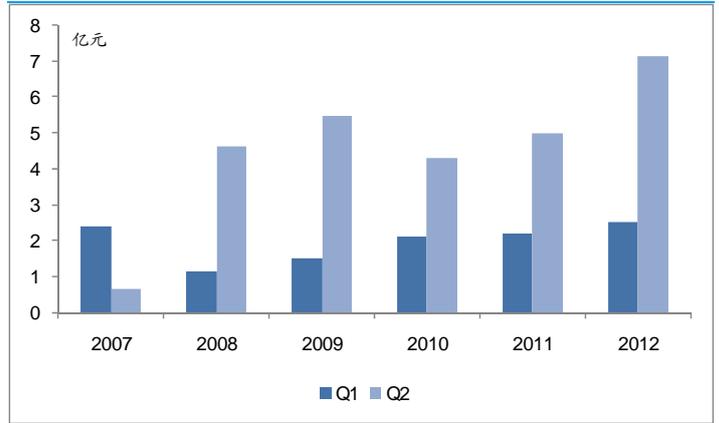
我们维持之前报告中的盈利预测,2012-2014年EPS 0.88、1.18、1.58元。由于行业投资形势有所好转,公司新型煤化工业务具有突出优势和持续增长能力,我们依然维持30X12PE、26.4元的目标价,建议增持。

图表1: 公司中期营业利润率情况



来源: 公司年报、国金证券研究所

图表2: 公司上半年收入情况



来源: 公司年报、国金证券研究所

图表3: 公司在手重大合同收入确认和工程进展

项目名称	合同类型	签订日期	合同价款 (万元)	工期 (月)	确认收入 (万元)				项目最新进展
					2009年	2010年	2011年	2012-Q1	
贵州金赤化工一期30万吨合成氨30万吨甲醇装置B	EPC	2007/11/10	80950	26	27582.09	28923.31	3884.79	n.a	2011年12月26日一次投料试车成功。
安徽华塑PVC项目电石工程	总承包	2009/12/29	103000	19	n.a	n.a	50138.36	n.a	计划一期工程2012上半年机械竣工
瓮福紫金化工10万吨磷酸20万吨二铵公用工程、锅炉余热发电装置	总承包	2010/9/25	45058	18	n.a	n.a	29692.57	n.a	2011年12月30日机械竣工, 2012年5月产出合格产品。
安徽华塑PVC项目公辅工程	EPC	2010/9/29	70559	7	n.a	n.a	27997.83	n.a	计划一期工程2012上半年机械竣工
突尼斯化工日产1800吨硫磺制酸)	总承包	2010/10/27	73981	26	n.a	n.a	n.a	n.a	工程建设进行中
黔西煤化工煤制乙二醇项目	总承包	2011/1/14	304710	26	n.a	n.a	3445.13	997.45	截至2012年3月底, 现场已开工建设。
伊犁新天空分、污水处理及回用装路	总承包	2011/1/17	141482	29	n.a	n.a	5714.18	n.a	2012年5月份开始设备安装
山西襄汾通煤化工煤制乙二醇项目	工程设计	2011/5/19	6200	16	n.a	n.a	n.a	n.a	2012年6月30日开工奠基, 建设周期36个月
锡林郭勒苏尼特碱业煤制乙二醇	工程设计	2011/5/24	2700	13	n.a	n.a	n.a	n.a	设计进行中
内蒙古蒙大120万吨二甲醚项目一期60万吨甲醇	EP+M	2011/6/7	90600	25	n.a	n.a	n.a	n.a	计划2011年土建, 2012年安装, 2013年试车
沧州正元合成氨和尿素	工程设计	2011/6/28	3000	15	n.a	n.a	n.a	n.a	计划2013年底完成设备安装并试车
中电投伊南煤制天然气	设计	2011/7/27	3315	设计9个月, 总体36个月	n.a	n.a	n.a	n.a	设计稳步进行中
中煤鄂尔多斯合成氨和尿素公用装置	EPC	2011/9/13	104224	21	n.a	n.a	260.78	699.8	截至2012年3月底, 设备招标完成, 现场已开工建设。
石河子FMTP及配套PP项目	工程设计	2011/11/8	3000	5	n.a	n.a	n.a	n.a	设计进行中
锡林郭勒盟褐煤低温热解清洁生产技术项目	工程设计	2012/3/5	6000	12	n.a	n.a	n.a	n.a	设计进行中

来源: 中国煤化工网、行业网站、公司公告、国金证券研究所

图表4: “十二五”期间我国新型煤化工投资预测

产品	十二五预计（之前）		产品	十二五预计（最新）	
	新批示范项目数（套）	总投资额（亿元）		新批示范项目数（套）	总投资额
煤制烯烃	6	1140	煤制烯烃	3	近1000亿元
煤制天然气	3	750	煤制天然气	5	至少2000亿元
煤制乙二醇	4	80	煤制油	2	700多亿元
煤制油	1	100	煤制二甲醚	1	421亿元
煤制二甲醚	1	430	煤炭综合利用	4	数额巨大
合计	15	2500	合计	15	4000-5000亿元

来源：行业资料、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	2	2	4	10
增持	0	1	1	4	10
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.25	1.29	1.40	1.46

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2012-05-07	增持	20.08	26.40 ~ 26.40

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 增持：预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-20%；
- 中性：预期未来6-12个月内变动幅度在-5%-5%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在5%以下。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B