

东华科技 (002140.SZ) 石油化工行业

评级: 增持 维持评级

公司点评

刘波

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

张苏子

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

订单逐渐好转，新型煤化工再出新亮点

事件

8月6日-7日，公司先后公布与陕西榆林府谷县恒源煤焦电化签订的20万吨甲醇制丙烯（FMTP）设计合同、与安徽安庆曙光化工签订的煤制氢EPC工程总包合同，合同金额分别为7750万元、15亿元。

评论

煤制氢EPC合同签订，标志着公司煤化工领域又打开新的发展空间：

随着成品油质量升级步伐加快、新建炼油厂大多选择全加氢工艺，氢气已成为炼油厂不可缺少的重要资源，如果按一个2000万吨炼厂一年需要22.7亿立方米氢气计算，国内5.92亿吨炼油能力催生的氢气需求就高达672亿方。而增加氢气产量和降低氢气成本则成了炼油厂共同追求的目标。国内传统制氢采用烃类蒸汽转化法，原料以炼油过程产出的石脑油、液化气或天然气为主，虽然该工艺技术成熟、投资不高，但缺点是炼油厂烃类气体供应量受限制，且原料价格逐年上涨，导致氢气成本较高，规模也难以进一步提升。近几年开始兴起的部分氧化法采用煤炭为原料，如果按煤炭价格600元/吨、天然气2.5元/方计算，煤制氢吨成本比天然气制氢低2000-3000元，且装置规模大、能满足炼厂需求，因此未来必然成为国内氢气制备的主流方向之一。

煤制氢的核心技术是先经过不同的气化技术将固态煤转变为气态产物，再经过低温甲醇洗等分离过程，进一步转换为高纯度的氢气。由于煤气化技术在我国近几年发展较快，一些石化企业已经采用水煤浆气化等技术成功建成煤制氢装置，因此在设计和工程建设上已经成熟。此次签订的EPC总包合同由业主选择工艺包，公司负责设计和总施工，采用GE水煤浆加压气化技术，氢气和合成气设计生产能力8.55万方/小时（约6-7亿方/年），其中氢气将作为安庆石化炼油装置的备用氢源，建设期为2012年8月至2014年3月。除了对业绩本身的作用，我们更加看好这个项目的后续影响：一是为公司开辟了新的发展空间，二是构建了与中石化的合作关系（后者投资2000亿元于煤制气等新型煤化工），为今后两者在新型煤化工领域的进一步合作奠定基础。

FMTP设计合同的签订印证了我们对公司该领域优势的判断：

该合同是公司继远兴能源（100万吨）、新疆翡翠能源化工（10万吨）之后的第三个FMTP设计合同，规模20万吨/年，但是金额明显高于前两者（分别为3000万元、5000万元），显示出公司在煤制丙烯领域较强的议价能力以及业主对公司技术实力的高度认可。由于煤制烯烃有可能成为即将颁布的煤化工“十二五”规划大力发展的重点，我们认为公司凭借在煤制丙烯领域的独有优势和工程经验，未来有望享受更多的设计订单以及设计驱动下的总承包。

投资建议

两项合同的签订表明公司的经营情况正有所好转，而即将公布的煤化工政策预计又将再一次引发新型煤化工的投资热潮，因此我们更加看好政策松动下公司后续的新签订单情况，EPS维持2012年0.88元（新签合同预计今年不贡献业绩），目标价维持30x12PE、26.40元不变，给予“增持”评级。

图表1: 不同煤炭价格下的制氢成本(元/吨)

煤价	400	450	500	550	600	700	800
煤制氢气完全成本	8810	9205	9600	9996	10390	11180	11971
天然气最高承受价 (元/方)	1.36	1.65	1.74	1.82	1.91	2.08	2.27
炼油厂干气最高承受 价格	2156	2254	2372	2489	2607	2842	3068
轻石脑油最高承受价	2116	2233	2349	2465	2581	2841	3038

来源: 《炼油技术与工程》2012年第4期、国金证券研究所

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
2	2012-07-30	增持	21.08	26.40 ~ 26.40

来源：国金证券研究所



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作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