

**评级：审慎推荐（维持）**
**石油石化**
**公司季报点评**
**证券研究报告**

分析师 景殿英 S1080512080002  
 研究助理 王浩 S1080111120010  
 电话：0755-25832477  
 邮件：wanghao3@fscs.cn

## 东华能源(002221)

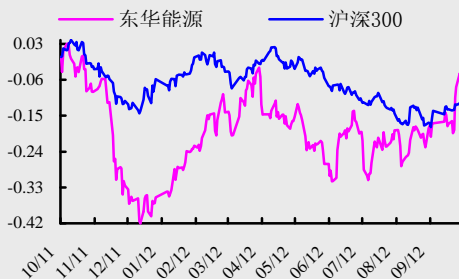
### 衍生品投资收益占比较大，财务费用增长较多

**交易数据**

上一日交易日股价（元）	11.2
总市值（百万元）	2,519
流通股本（百万股）	223
流通股比率（%）	99.00

**资产负债表摘要（09/12）**

股东权益（百万元）	658
每股净资产（元）	2.92
市净率（倍）	3.83
资产负债率（%）	81.34

**公司与沪深300指数比较**

**相关报告**

**事件：**公司发布 2012 年三季报，公司前三季度实现营业收入 35.32 亿元，比上年同期增长 36.88%；实现净利润 3066 万元，比上年同期增长 139.71%。其中第三季度实现营业收入 11.49 亿元，比上年同期增长 3.14%；实现净利润 961 万元，比上年同期增长 128.56%。前三季度 EPS 为 0.136 元。

**点评：**

- **公司主营业务收入及营业利润继续保持较快的增长速度。**主营业务液化石油气的销售继续保持快速增长的势头，毛利率也稳步提升，客户涵盖了亚太主要进口消费国；国内销售在稳定华东市场的基础上，稳步突破华南和华中市场。另外，公司化工仓储业务呈现恢复式增长。
- **公司交易的 LPG 远东指数报告期收益为 723 万元。**公司交易的 LPG 远东指数价格属于通过芝加哥期货市场交易，不存在流动性、信用和法律风险。
- **财务费用和管理费用同比增长较快。**销售费用同比增长 29%；管理费用同比增长 67%，主要是工资类费用和市场拓展费用增加；财务费用为 7938 万，而去年同期仅为 1038 万，主要是对外采购量大幅增加相应增加了融资规模。
- **三季报中公司 2012 年全年预计的经营业绩：**预计归属于上市公司股东的净利润比上年同期变动幅度为：0%~30%，净利润变动区间为：7,892.82~10,260.67 万元。由于国际原油价格的波动，国内能源政策和市场需求的走势以及未来经济走向等均存在一定的不确定性，因此，可能会影响到业绩预告的准确性。
- **维持“审慎推荐”评级。**国内丙烷化工市场启动，公司对下游化工产业链的开拓，将带动公司码头、仓储资源利用率的提升，液化气加工项目将对公司业绩形成良好支撑。预计 2012-2014 年 EPS 分别为 0.24 元、0.58 元和 0.81 元，按照最新股价 11.2 元，对应的 PE 分别为 47 倍、19 倍和 14 倍，维持“审慎推荐”评级。



### 风险提示

- 丙烯项目进展低于预期的风险;
- LPG 价格大幅波动的风险;
- 丙烯下游需求大幅下滑的风险。



表 1: 公司的主要财务数据

简要盈利预测	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入 (万元)	226,024	348,044	500,250	600,300	750,375
同比 (%)	-5.0%	54.0%	43.7%	20.0%	25.0%
营业毛利 (万元)	12,444	23,089	23,953	33,983	43,045
同比 (%)	18.6%	85.5%	3.7%	41.9%	26.7%
归属母公司净利润	4,061	7,893	5,317	13,137	18,105
同比 (%)	5.7%	94.3%	-32.6%	147.1%	37.8%
总股本 (万股)	22,490.0	22,490.0	22,490.0	22,490.0	22,490.0
每股收益 (元)	0.18	0.35	0.24	0.58	0.81
ROE	6.8%	11.3%	7.2%	15.1%	17.2%
P/E (倍)	62.0	31.9	47.4	19.2	13.9

数据来源: 公司公告、第一创业研究所

## 免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料,本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。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本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。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

## 投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

### 第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135