

# 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

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

## 海外业务出彩, 煤化工订单高峰将至

### 事件

2013年3月18日, 公司发布公告, 与加拿大麦格工业公司及其位于刚果(布)的控股子公司共同签署刚果(布)蒙哥 120 万吨/年钾肥工程项目工程总承包框架性协议。公司负责该项目的总体实施策划、项目管理、设计管理与协调、设备和材料采购、施工、安装、单机和联动试车, 并组织投料试车、性能考核与装置性能保证(装置工艺性能由设计承包商负责), 在现有工作范围内的合同价格为 30.5 亿元人民币, 计划 2015 年 12 月 31 日竣工。

### 评论

**海外大单的签订, 体现了公司在化工工程领域的综合实力和抗风险能力:**

2012 年在国内煤化工路条审批放慢、行业投资放缓的环境下, 公司利用其传统优势, 加快推进传统化工业务, 并积极开拓海外市场。上述努力如今正逐一地开花结果, 一定程度上对冲了前期煤化工订单减少的风险。从行业投资的角度看, 今年我们继续看好公司传统化工领域的新单签订, 理由有二: 1) 2012 年国内石油和化工行业固定资产投资同比增长 23%、高出全社会固定资产投资增幅 6.2 个百分点, 行业协会预计 2013 年化工总产值和利润能实现 15% 以上的增长, 据此我们预测 2013 年国内化工投资仍将维持一定速率增长。2) 国外方面, 中东、独联体、非洲等发展中地区对传统化工的投资热度较高(海湾地区石化产量未来 2-3 年增长近 30%, 白俄罗斯去年起计划投资 110 亿英镑兴建化工项目), 国内的化工技术水平和工程质量已经达到国际水准, 近几年不断向上述地区输出传统化工技术, 公司此前也承接了巴基斯坦、突尼斯等重大项目, 海外工程经验丰富, 也将受益于上述趋势。

从此次签订的项目本身来看, 合同期 33 个月, 年均合同金额相当于 2012 年营业收入的 36%, 预计年化 EPS 增厚 0.19 元。虽然该合同为框架性协议, 但是考虑到业主的投资意愿和公司工程总承包的资质和能力, 我们预计最终转化为正式合同基本没有问题。

**煤化工路条审批开闸, 公司有望迎来订单高峰:**

“两会”临近结束, 新型煤化工路条审批悄然开闸, 近日内蒙两个 40 亿方/年煤制气、中石化贵州 60 万吨/年煤制烯烃项目相继获得发改委批复。公司前几年承接的中电投 20 亿方等煤制气设计工作已进入尾声, 后续总承包启动在即; 煤制乙二醇的技术实力继续得到验证(截至 3 月 1 日天业 5 万吨装置已连续稳定运转超过 60 天, 装置稳步提升近 100%, 产品纯度 99.9% 以上, 紫外透光率超过国标优等品标准, 二期 20 万吨计划中), 日后获得政策鼓励和放开是大概率事件; 此外公司煤化工污水处理领域优势突出、工程经验丰富, 我们认为公司凭借上述资质能够真正受益于国内煤化工的发展趋势, 享受路条放开后订单的爆发式增长。

### 投资建议

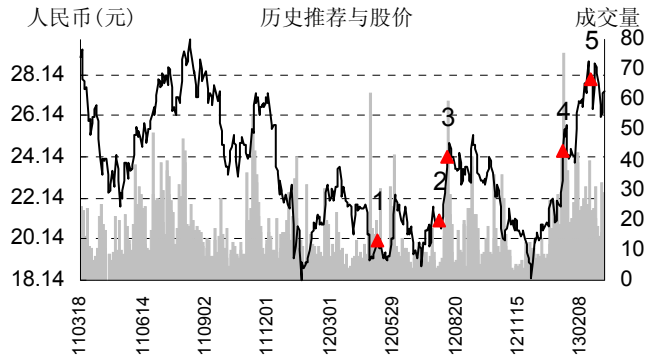
由于 2011 年以来签订的 100 亿元合同到目前为止收入确认不多, 2013、2014 年是结算高峰, 加之近期新合同的签订, 我们预计在手合同陆续按进度履行将保证 2013、2014 年的业绩增长。预计 2013-2014 年公司实现收入 37.88、51.23 亿元, 归属于母公司净利润 4.68、6.87 亿元, EPS 1.05、1.54 元/股。综合考虑公司的历史估值, 给予 2013 年 30 倍 PE, 目标价 31.50 元, 建议“增持”, 若订单进一步好转将成为股价继续向上的催化剂。

www.jztzw.net

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
3	2012-08-08	增持	24.12	26.40 ~ 26.40
4	2013-01-16	增持	24.45	25.30 ~ 25.30
5	2013-02-28	增持	27.88	31.50 ~ 31.50

来源：国金证券研究所



中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商  
www.jtzw.net

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。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商  
www.jtzw.net

**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 6793	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: 100053	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: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商  
[www.jztzw.net](http://www.jztzw.net)