

研究所

证券分析师: 代鹏举  
0755-83709401  
联系人: 朱玮琳

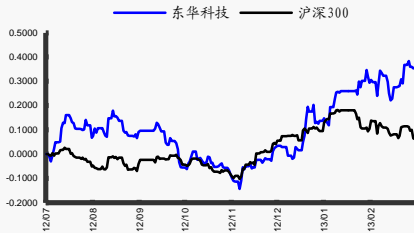
S0350512040001  
daipj@ghzq.com.cn

zhuwl01@ghzq.com.cn

成长趋势明确, 新型煤化工的高弹性标的

—东华科技(002140)2012年年报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
东华科技	2.8	31.1	40.1
沪深300	-2.8	-3.0	1.6

市场数据 2013-3-29

当前价格(元)	28.98
52周价格区间(元)	18.03-29.68
总市值(百万)	12926.08
流通市值(百万)	12557.89
总股本(万股)	44603.45
流通股(万股)	43332.94
日均成交额(百万)	35.68
近一月换手(%)	13.79

相关报告

- 1、东华科技三季报点评—《收入稳步增长, 业绩符合预期》(10月29日)
- 2、东华科技半年报点评—《业绩符合预期, 静待新型煤化工政策东风》(8月29日)
- 3、东华科技大额订单公告点评—《大订单如期而至, 长期成长可期》(8月8日)
- 4、新型煤化工行业深度报告—《政策引导, 新型煤化工将迎来春天》(7月25日)

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%

事件:

公司发布2012年年报。报告期内, 公司实现营业总收入305,027.61万元, 同比增长29.99%; 实现营业利润38,467.73万元, 同比增长21.42%; 实现归属母公司净利润33,335.44万元, 同比增长20.21%。实现每股收益0.75元。

点评:

- 毛利率因收入结构改变而略有下滑, 现金周转情况良好。报告期内公司主营业务毛利率20.33%, 同比降低3.32个百分点, 主要系主营业务收入中工程总承包收入比重进一步增大所导致。公司经营性现金流净流入与净利润相若, 应收账款与存货等科目增长基本与收入同比例增长, 现金周转情况良好。
- 订单情况低于市场预期, 短期扰动不改长期成长趋势。公司2012年新合同签约额25.42亿元, 其中工程总承包项目21.91亿元, 与2011年公司新签的75亿元订单相比, 略低于市场预期。而截止2013年1季度, 公司公告大额合同已达30.7亿元。从长周期来看, 公司在手订单仍然充裕, 长期成长趋势仍然明确。
- 新型煤化工投资放宽渐行渐近, 公司有望显著受益政策东风。2013年3月以来, 10个新型煤化工项目获国家发改委“路条”, 相关项目投资总额在2000亿元~3000亿元, 包括5个煤制天然气、4个煤烯烃和1个煤制油项目。在5个煤制天然气项目中, 中电投项目以及新疆伊犁部分工程设计由公司承接, 未来存在转为施工承包的可能。而政策放宽更有望为公司带来过百亿元的新增订单, 催化估值提升与驱动公司长期发展。
- 维持公司“买入”评级。我们预计公司2013~2015年EPS分别为1.03元、1.40元和1.86元, 对应3月29日收盘价PE分别为28倍、21倍和15.6倍, 维持公司“买入”评级。

预测指标	2012	2013E	2014E	2015E
主营收入(百万元)	3050	3864	5311	7342
增长率(%)	30.0%	26.7%	37.5%	38.2%
净利润(百万元)	333	458	624	830
增长率(%)	20.2%	37.4%	36.3%	33.0%
摊薄每股收益(元)	0.75	1.03	1.40	1.86
ROE(%)	23.8%	25.5%	26.7%	27.1%

表 1、东华科技盈利预测

证券代码:	002140.SZ				股票价格:	28.98	投资评级:	买入	日期:	2013/3/29
<b>财务指标</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>每股指标与估值</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>					
ROE	24%	26%	27%	27%	EPS	0.75	1.03	1.40	1.86	
毛利率	20%	21%	22%	22%	BVPS	3.11	3.98	5.17	6.75	
期间费率	7%	8%	8%	8%	<b>估值</b>					
销售净利率	11%	12%	12%	11%	P/E	38.78	28.23	20.72	15.59	
<b>成长能力</b>					P/B	9.33	7.28	5.61	4.30	
收入增长率	30%	27%	37%	38%	P/S	4.24	3.35	2.43	1.76	
利润增长率	20%	37%	36%	33%						
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	
总资产周转率	0.68	0.73	0.75	0.75	营业收入	3050	3864	5311	7342	
应收账款周转率	6.21	6.08	5.21	5.21	营业成本	2430	3057	4136	5753	
存货周转率	1.66	1.62	1.59	1.59	营业税金及附加	26	35	53	73	
<b>偿债能力</b>					销售费用	18	23	37	55	
资产负债率	69%	66%	67%	69%	管理费用	192	243	361	499	
流动比	1.28	1.33	1.36	1.37	财务费用	(7)	(4)	(31)	(41)	
速动比	0.80	0.78	0.79	0.80	其他费用/(-收入)	(7)	0	(6)	(6)	
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	营业利润	385	510	749	995	
现金及现金等价物	1295	1228	1479	2138	营业外净收支	10	0	0	0	
应收款项	491	635	1019	1408	利润总额	395	510	749	995	
存货净额	1460	1906	2640	3672	所得税费用	57	45	112	149	
其他流动资产	693	889	1222	1689	净利润	338	464	637	846	
<b>流动资产合计</b>	<b>3939</b>	<b>4658</b>	<b>6359</b>	<b>8907</b>	少数股东损益	5	7	13	17	
固定资产	270	348	440	499	归属于母公司净利润	333	458	624	829	
在建工程	0	0	10	20	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	
无形资产及其他	71	71	77	85	经营活动现金流	316	132	227	690	
长期股权投资	190	190	190	190	净利润	338	464	637	846	
<b>资产总计</b>	<b>4486</b>	<b>5301</b>	<b>7122</b>	<b>9766</b>	少数股东权益	5	7	13	17	
短期借款	0	0	191	351	折旧摊销	24	27	42	52	
应付款项	1136	1418	1836	2554	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	1700	1906	2474	3419	营运资金变动	(51)	(366)	(464)	(225)	
其他流动负债	251	184	184	184	投资活动现金流	(127)	(124)	(155)	(141)	
<b>流动负债合计</b>	<b>3087</b>	<b>3508</b>	<b>4685</b>	<b>6509</b>	资本支出	1	(105)	(144)	(121)	
长期借款及应付债券	0	0	100	200	长期投资	(106)	0	0	0	
其他长期负债	0	0	0	0	其他	(22)	(19)	(11)	(20)	
<b>长期负债合计</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>100</b>	<b>200</b>	筹资活动现金流	(55)	(69)	197	135	
<b>负债合计</b>	<b>3087</b>	<b>3508</b>	<b>4785</b>	<b>6709</b>	债务融资	0	0	291	260	
股本	446	446	446	446	权益融资	0	0	0	0	
股东权益	1398	1794	2336	3058	其它	(55)	(69)	(94)	(125)	
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4486</b>	<b>5302</b>	<b>7121</b>	<b>9766</b>	现金净增加额	134	(60)	269	684	

资料来源: 公司数据, 国海证券研究所

## 【石油和化工研究团队】

**代鹏举：** 分析师，上海交通大学管理科学与工程硕士，三年化工行业工作经历，四年证券行业化工研究经历，2011年新财富分析师入围。

**翟卢琼：** 分析师，化学工艺硕士，两年证券行业化工研究经历，主要负责基础化工行业及相关上市公司的研究。

**周成娟：** 分析师，四川大学高分子材料本科，四川大学高分子材料与工程硕士，蓝星新材1年工作经历，证券行业1年工作经历，目前主要负责新材料行业及相关上市公司的研究。

**朱玮琳：** 研究助理，中山大学应用化学本科，中山大学金融学硕士。

**梁冰：** 研究助理，天津大学生物化工本科，南开大学财务管理硕士。

## 【分析师承诺】

代鹏举，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，以勤勉的职业态度，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。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司

员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

## 机构销售部人员联系方式

**北京区：**北京市海淀区西直门外大街168号腾达大厦1008室

姓名	固话	手机	邮箱
林莉	010-88576936-818	13811639168	linl@ghzq.com.cn
白丹	010-88576933-803	18801090832	baid@ghzq.com.cn

**上海区：**上海市浦东新区世纪大道787号5楼

姓名	固话	手机	邮箱
郭强	021-20281098	13381965719	guoq01@ghzq.com.cn
陈蓉	021-20281099	13801605631	chenr@ghzq.com.cn
胡超	021-20281096	13761102952	huc@ghzq.com.cn
梁柳欣	021-20281099	13524364843	lianglx@ghzq.com.cn
颜彦	0771-5536202	15978141626	yany@ghzq.com.cn

**广深区：**深圳市福田区竹子林四路光大银行大厦3楼

姓名	固话	手机	邮箱
徐伟平	0755-83705955	15012898363	xuwp@ghzq.com.cn
张亦潇	0755-83702462	13725559855	zhangyx01@ghzq.com.cn
王帆	0755-83025049	13509639899	wangf01@ghzq.com.cn
李慧	0755-83707040	13823570518	lih03@ghzq.com.cn
张宇松	0755-83716857	13530666614	zhangys01@ghzq.com.cn
周振宁	0755-82835810	15220268966	zhouzn@ghzq.com.cn
马鑫	0755-83702072	18630119510	max01@ghzq.com.cn