

# 东华科技 (002140.SZ) 石油化工行业

评级: 增持 维持评级

业绩点评

市价(人民币): 26.65元

## 一季度业绩符合预期

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)	433.33
总市值(百万元)	118.87
年内股价最高最低(元)	29.55/18.28
沪深300指数	2533.83
中小板指数	5258.57



### 相关报告

- 《创新、环保优势确保公司享受煤化工投资盛宴》，2013.3.31
- 《海外业务出彩,煤化工订单高峰将至》，2013.3.19
- 《业绩低于预期,期待订单陆续开花》，2013.2.28

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

### 公司基本情况(人民币)

项目	2011	2012	2013E	2014E	2015E
摊薄每股收益(元)	0.622	0.747	0.972	1.350	1.776
每股净资产(元)	2.48	3.11	4.08	5.41	7.21
每股经营性现金流(元)	1.06	0.71	1.09	1.98	2.49
市盈率(倍)	36.99	29.41	27.71	19.94	15.16
行业优化市盈率(倍)	10.36	11.19	10.84	10.84	10.84
净利润增长率(%)	40.78%	20.21%	29.99%	38.97%	31.52%
净资产收益率(%)	25.08%	24.06%	23.84%	24.95%	24.62%
总股本(百万股)	446.03	446.03	446.03	446.03	446.03

来源: 公司年报、国金证券研究所

### 业绩简评

- 东华科技 2013 年 1-3 月实现收入 2.55 亿元、同比+0.71%，归属于母公司净利润 2111 万元、同比+20.96%，EPS 0.05 元/股，符合我们预期。

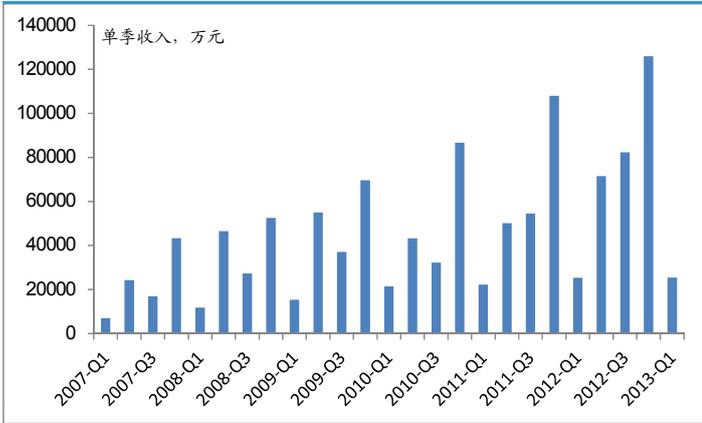
### 经营分析

- 总承包进度放缓,收入增速有所降低:** 1-2 月份本为施工淡季,且公司承接的煤化工项目部分位于西北地区(如伊犁新天煤制气,目前土建全部结束,设计完成 95%,预计 2014 年底开车)、受气温影响工程进度停滞,部分因场地平整等多种原因工期有所滞后(如贵州黔希 30 万吨煤制乙二醇,正在进行土建和地下管道施工,预计 2014 年底开车)。另外,去年公司新签的总承包订单较少(仅安庆曙光 15 亿元煤制氢,处于前期阶段)也间接导致一季度收入增量有限。
- 毛利率创历史单季最高,销售费用大幅增长:** 公司一季度业绩增长主要由毛利率大幅提升推动(高达 33.5%,为历史单季最高),原因在于高毛利的工程设计和咨询收入确认较多(去年新签了 3.51 亿,包括 3 月的 6000 万元褐煤低温热解清洁和 8 月的 7750 万元 FMTP);同时营业税金及附加较上年同期降低 45.97%,系项目管理和设计咨询收入由原计缴营业税改为增值税所致。另一方面,销售费用同比增长 32.1%,原因在于公司加大市场开拓力度,由于在部分业务领域可能面临来自中小工程公司的低价竞争,我们认为公司在注重技术研发的同时强化营销手段是必要的。
- 经营现金流和资金情况良好:** 公司一季度每股经营现金流-0.01 元,较上年同期-0.05 有所好转,原因在于向供应商支付的现金减少。而应收-应付差额达-18 亿元,同比和环比均明显扩大,资金占有较少。

### 盈利调整和投资建议

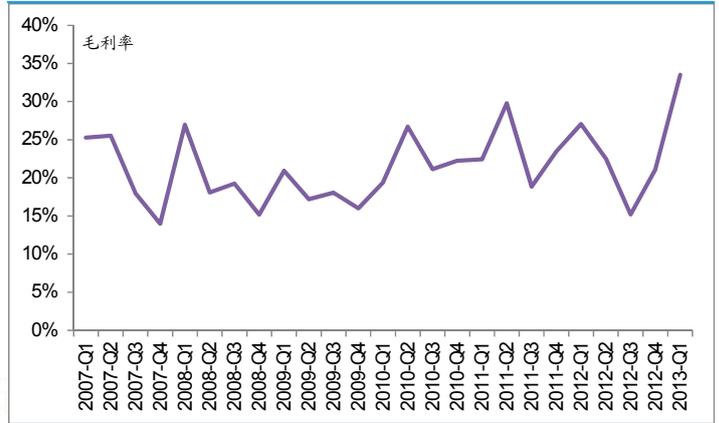
- 公司预计 2013 年 1-6 月归属于母公司净利润增长 0-30%,目前在手订单约百亿元,在未来 2-3 年内陆续确认。据此我们将盈利预测调整为: 13-15 年 EPS 0.97、1.35、1.78 元/股。
- 我们中长期看好公司在煤制乙二醇和煤化工污水处理领域的独有优势和发展空间。当前股价对应 13 年 27.8 倍 PE,参照历史估值,给予 13 年 30 倍 PE,目标价 29.10 元,建议“增持”。若煤化工十二五规划出台、公司订单情况好转,则将成为股价进一步上行的催化剂。

图表1: 公司单季收入



来源: 公司公告、国金证券研究所

图表2: 公司单季毛利率



来源: 公司公告、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.jztzw.net

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	0	9	16	21	35
增持	0	3	6	8	17
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	1.25	1.26	1.27	1.30

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
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
6 2013-03-19	增持	27.34	31.50 ~ 31.50
7 2013-03-31	增持	28.98	N/A

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。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商  
www.jztzw.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**

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹  
国际大厦 7 楼**北京**

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4  
层**深圳**

电话: 0755-33516015

传真: 0755-33516020

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518026

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