

分析师： 齐求实
执业证书编号： S0050511070001
Tel: 010-59355977
Email: qiqs@chinans.com.cn
地址： 北京市朝阳区北四环中路 27 号盘古大观 A 座 40 层 (100101)



东华能源 (002221. SZ)

拟定向增发投资宁波 LPG 深加工一期项目

投资要点

● **增发拟募集资金 12.19 亿元。**公司董事会决议通过定增预案，拟以不低于 11.50 元/股的价格发行 10,600 万股，拟募集资金总额不超过 12.19 亿元，其中 8.4 亿元投向宁波丙烷资源综合利用项目（一期）、剩余资金补充公司流动资金。

● **宁波项目规划使公司 PDH 产能国内居前。**此次定增宁波项目一期主要包括 66 万吨/年丙烷脱氢制丙烯装置 (PDH) 和 40 万吨/年聚丙烯装置，未来二期将增加 66 万吨/年 PDH 和 17.6 万吨异丙醇联产乙醇装置，加之张家港扬子江石化两期各 60 万吨 PDH，东华能源目前已成为国内规划丙烷脱氢产能最大的公司。

● **LPG 贸易与仓储保证公司 PDH 项目顺利实施。**公司 2012 年 LPG 销售量突破 80 万吨，是目前国内最大 LPG 贸易商，长期在 LPG 行业的历练使得公司更容易得到适合于 PDH 的原材料；另外张家港与宁波两地的仓储库与地下库使公司项目 PDH 可以达到丙烷月最低的安全库存量。

● **碳三产业链市场仍然具备增长空间。**在全球的丙烯需求中，中国市场占到了 15% 以上，并且消费量还在以每年约 5%~6% 的速度增长，国内供应能力不足 7 成，尤其是高端牌号丙烯产品需求缺口较大。虽然近两年国内 PDH 项目很多，但最先正式投产的公司将最先受益。

● **维持公司“增持”评级。**预计公司 2013-2015 年，0.2、0.55、0.63 元，对应动态市盈率 65、24、21 倍。由于近期股价二级市场涨幅过大，暂时给予公司“增持”评级。

化工

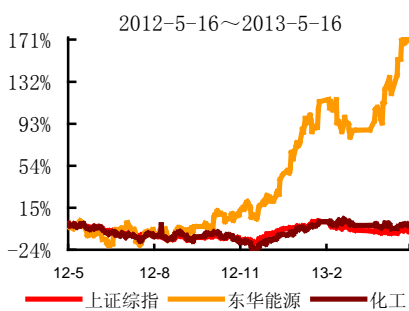
投资评级

本次评级:	增持
跟踪评级:	未评级
目标价格:	16

市场数据

市价(元)	13.09
上市的流通 A 股(亿股)	4.47
总股本(亿股)	5.86
52 周股价最高最低(元)	8.02-20.9
上证指数/深证成指	2224.80/8869.85
2012 年股息率	0.21%

52 周相对市场表现



相关研究

公司财务数据及预测

项目	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	5450.72	5942.10	9964.39	11085.36
增长率(%)	53.61	9.02	67.69	11.25
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	91.80	117.77	323.97	372.11
增长率(%)	101.57	28.29	175.09	14.86
毛利率(%)	6.08	7.22	8.32	8.56
净资产收益率(%)	6.56	6.78	6.24	5.97
EPS(元)	0.40	0.20	0.55	0.63
P/E(倍)	41.80	65.17	23.69	20.63
P/B(倍)	2.35	4.44	3.87	3.31

来源：公司年报、民族证券

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	3291.78	3396.52	3604.07	3971.51
现金	1848.93	1665.46	1227.11	1331.47
应收账款	232.56	325.59	545.99	607.42
其它应收款	160.09	162.80	273.00	303.71
预付账款	22.95	32.56	54.60	60.74
存货	1026.84	1210.12	1503.37	1668.17
其他	0.42	0.00	0.00	0.00
非流动资产	1569.39	2217.63	2468.49	2471.86
长期投资	32.60	32.60	32.60	32.60
固定资产	1235.59	1878.51	4117.30	4117.30
无形资产	288.70	288.70	288.70	288.70
其他	12.51	17.83	29.89	33.26
资产总计	4861.17	5614.15	6072.56	6443.37
流动负债	3162.22	3772.10	3940.07	3966.19
短期借款	2815.17	3500.00	3500.00	3500.00
应付账款	10.00	148.36	246.94	273.84
其他	337.05	123.74	193.14	192.35
非流动负债	65.44	117.92	154.38	170.07
长期借款	54.58	34.73	14.88	14.88
其他	10.86	83.19	139.50	155.20
负债合计	3227.66	3890.01	4094.45	4136.26
少数股东权益	234.16	233.59	232.00	230.17
归属母公司股东权益	1399.35	1490.55	3746.11	5076.93
负债和股东权益	4861.17	5614.15	8072.56	8443.37

现金流量表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	251.68	329.76	221.79	523.67
净利润	91.08	117.18	322.36	370.25
折旧摊销	84.27	106.08	132.38	152.87
财务费用	144.33	188.10	214.76	213.57
投资损失	-8.31	-5.00	-6.00	-6.00
营运资金变动	-51.66	-143.19	-478.92	-218.22
其它	-8.03	66.58	37.20	11.20
投资活动现金流	-837.79	-749.00	-371.18	-152.87
资本支出	-827.81	-749.00	-371.18	-152.87
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-9.98	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	1068.49	233.77	-291.36	-268.39
短期借款	537.88	445.42	-11.80	-17.61
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	586.86	-23.55	-64.79	-37.21
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-56.25	-188.10	-214.76	-213.57
现金净增加额	482.38	-185.48	-440.76	102.41

资料来源：公司报表、民族证券

利润表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	5,450.72	5942.10	9964.39	11085.36
营业成本	5,119.21	5512.83	9135.56	10136.96
营业税金及附加	6.20	8.32	9.96	11.09
营业费用	35.84	41.59	79.72	99.77
管理费用	61.78	59.42	119.57	155.20
财务费用	144.33	188.10	214.76	213.57
资产减值损失	-3.93	0.59	1.00	1.11
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	8.31	5.00	6.00	6.00
营业利润	95.60	136.24	409.81	473.67
营业外收支	22.50	20.00	20.00	20.00
利润总额	118.10	156.24	429.81	493.67
所得税	27.02	39.06	107.45	123.42
净利润	91.08	117.18	322.36	370.25
少数股东损益	-0.72	-0.59	-1.61	-1.85
归属母公司净利润	91.80	117.77	323.97	372.11
EBITDA	311.97	426.02	751.96	835.22
EPS（元）	0.39	0.20	0.55	0.63

主要财务比率

	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	56.61%	9.02%	67.69%	11.25%
营业利润	16.11%	42.51%	200.79%	15.58%
归属母公司净利润	101.57	28.29%	175.09%	14.86%
获利能力				
毛利率	7.51%	7.22%	8.32%	8.56%
净利率	1.67%	1.97%	3.24%	3.34%
ROE	5.58%	6.78%	6.24%	5.97%
ROIC	3.70%	4.49%	8.26%	8.59%
偿债能力				
资产负债率	66.40%	69.25%	67.35%	64.09%
流动比率	1.04	0.90	0.91	1.00
速动比率	0.72	0.58	0.53	0.58
营运能力				
总资产周转率	1.12	1.06	1.64	1.72
应收帐款周转率	23.44	18.25	18.25	18.25
应付帐款周转率	503.93	36.50	36.50	36.50
每股指标(元)				
每股收益	0.31	0.20	0.55	0.63
每股经营现金	0.86	0.56	0.38	0.89
每股净资产	5.57	2.95	3.38	3.95
估值比率				
P/E	41.80	65.17	23.69	20.63
P/B	2.35	4.44	3.87	3.31
EV/EBITDA	16.72	23.24	14.03	12.56

分析师简介

齐求实，毕业于中国石油大学，工学硕士。08年12月进入中国民族证券，从事石油石化行业研究分析工作。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：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、准确地反映了分析师本人的研究观点；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接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%—20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

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或征价。本公司及其雇员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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。