

东华科技 (002140.SZ) 石油化工行业

评级: 增持 下调评级

公司点评

刘波

分析师 SAC 执业编号: S1130511030010
(8621)61038283
liubo@gjzq.com.cn

张苏子

分析师 SAC 执业编号: S1130513070004
(8621)61038274
zhangsy@gjzq.com.cn

订单如期而至, 中长期业绩有支撑

事件

8月2日, 公司发布公告, 中标白俄罗斯 60 万吨氮磷钾化肥“交钥匙”工程、合同总价 9900 万美元 (折合人民币约 6.09 亿元), 以及和柏林水务共同投资建设四川南充化工园区污水处理厂 BOT 项目。

评论

订单的签订, 符合我们对公司海外业务拓展和污水处理优势的预期:

1) 公司在国内磷复肥、尿素及合成氨项目的建设市场中分别拥有 65%、30% 左右的市场份额, 属于传统优势领域。尽管国内化肥产能已经饱和, 但是中东、独联体、非洲等发展中地区对传统化工的投资热度较高 (如埃塞俄比亚将投资 30 亿美元三年内新建 5 个化肥项目、白俄罗斯 12 年起计划投资 110 亿英镑兴建化工项目), 而中国的化工技术水平和工程质量已经达到国际水准, 因此近几年不断向上述地区输出工程队伍。公司此前已承接了巴基斯坦、突尼斯等重大项目, 海外工程经验丰富。此次签订的白俄罗斯 60 万吨氮磷钾化肥项目, 由公司负责从项目管理、设计、采购到试车的全过程, 建设期三年, 业主隶属当地最大的化肥企业、为项目提供白俄罗斯政府主权担保, 部分资金由中国进出口银行提供融资, 一定程度上控制了项目风险, 预计利润率能达到正常水平。

2) 南充污水处理 BOT 项目以合资公司的形式运作, 注册资本 1.12 亿元, 由柏林水务出资 70%、公司以自有资金出资 30%。项目合作将参照两者之前在合肥王小郢污水处理厂的模式, 由柏林水务负责运营管理, 公司负责总承包和后续的污水处理和回用服务。该项目对公司业绩的贡献有两方面, 一是将签订的 EPC 合同将带来工程收入和利润 (建设期 1 年), 二是为园区内化工企业每年收取的服务费, 自 2014 年 11 月商业运行起 30 年, 每年按保底水量计算的初始金额为 1500 万元, 初步论证的项目投资内部收益率 9.2% (税前)、投资回收期 10.72 年。考虑到该项目为工业园区的基础设施建设、收费较为稳定、经营风险小, 预计运营后能为公司贡献稳定收益。

国内新型煤化工项目稳步推进, 中长期看好招投标启动对公司的机遇:

截至目前, 已获路条的新型煤化工项目有 10 个左右, 多数处于项目前期阶段, 预计大规模招投标要在明年。尽管公司当前业绩跟往年相比有所下滑, 但是考虑到在手未结算订单有 110 亿元, 部分项目如贵州黔希乙二醇已通过闭口合同方式锁定项目金额、进展有望加快, 并且未来煤化工招投标启动 (总投资高达 6000-7000 亿元) 必然对公司有益, 因此我们对于公司的新签订单情况和中长期业绩释放持乐观态度, 尤其建议关注公司在煤制乙二醇和煤化工污水处理领域的独有竞争力。

投资建议

维持 EPS 0.86、1.12、1.46 元/股。综合考虑近期业绩以及订单公告对股价的影响, 参考公司历史 PE 30 倍, 给予目标价 25.80 元/股, 下调评级至“增持”。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
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	2012-07-30	增持	21.21	26.40 ~ 26.40
2	2012-08-08	增持	24.20	26.40 ~ 26.40
3	2013-01-16	增持	24.53	25.30 ~ 25.30
4	2013-02-28	增持	27.90	31.50 ~ 31.50
5	2013-03-19	增持	27.37	31.50 ~ 31.50
6	2013-03-31	增持	28.98	N/A
7	2013-04-23	增持	26.25	29.10 ~ 29.10
8	2013-07-11	买入	23.09	27.82 ~ 27.82

来源：国金证券研究所



www.jztzw.net

中国价值投资网 最多、最好用研究报告 服务商

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为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