



**东兴证券**  
DONGXING SECURITIES

## 再签煤化工大单, 业绩将重回增长轨道

——东华科技(002140)事件点评

2013年09月03日

强烈推荐/维持

东华科技 事件点评

### 事件:

公司与神华煤制油化工有限公司新疆煤化工分公司、神华煤制油化工有限公司北京工程分公司签订神华新疆煤基新材料项目净化、空分空压站、碳四烯烃转化装置总承包与设备委托采购合同, 中交时间不晚于2015年7月底, 合同额12.3亿元。

### 主要观点:

#### 1. 该合同利好未来业绩, 与甲方进一步合作空间大

本合同年均合同额占12年收入的21.04%, 将对未来三年业绩产生积极影响。神华与伊泰未来三年将持续在准东40亿方煤制气、榆林烯烃项目、新疆及内蒙煤制油项目扩大投资, 预计公司有进一步承接两公司订单可能。

#### 2. 再签煤化工大单, 13年新签订单额将大幅增长

下半年一般是公司签单旺季, 继与伊泰180万吨煤制油设计合同签订后再签神华大单, 充分说明公司在煤化工行业气化、净化、空分等工艺的设计与总承包优势; 13年已签合同额高达50亿, 是12年全年新签合同额25亿的两倍, 预计13年新签合同额60-70亿。

#### 3. 公司受益煤化工投资提速

由于伊泰与神华项目均未获国家路条而先行建设, 说明政府与企业投资煤化工项目的动力充足, 如果上半年已发路条的超4000亿项目启动招标, 煤化工投资将明显提速, 公司煤化工大单将纷至沓来。

#### 4. 业绩将重回增长轨道, 恢复市场信心

公司中报低于预期、现代煤化工订单迟迟未能释放影响市场信心, 导致近期股价调整幅度较大; 近一周连续签订伊泰与神华大单预示业绩将重回增长轨道, 恢复市场信心。

### 结论:

预计公司13、14年EPS分别为0.86元、1.07元, 对应PE分别为26倍、21倍, 维持“强烈推荐”评级。

### 风险提示:

项目停建或缓建的风险; 乙二醇与芳烃工业化放大的风险

### 杨伟

010-66554034

yang\_wei@dxzq.net.cn

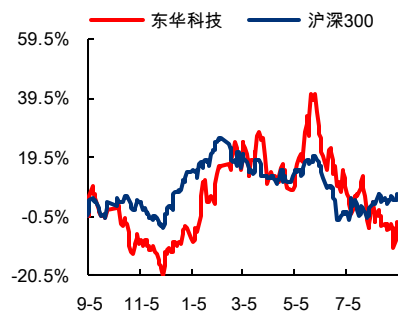
执业证书编号:

S1480512110002

### 交易数据

52周股价区间(元)	22.45-23.65
总市值(亿元)	100.13
流通市值(亿元)	97.51
总股本/流通A股(万股)	44603/43432
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	0.57

### 52周股价走势图



资料来源: 东兴证券研究所

### 相关研究报告

- 1、《东华科技(002140)事件点评: 项目建设放缓, 中报预减0-30%》2013-07-12
- 2、《东华科技: 中长期增长动力仍存, 估值待修复》2013-05-02
- 3、《东华科技(002140)事件点评: 煤制芳烃中试打通流程意义重大, 为后续订单带来想象空间》2013-01-16
- 4、《东华科技: 受益煤化工发展弹性最大, 继续“强烈推荐”》2012-08-29

表 1 公司 2013 年相关合同公告列表

公告时间	合同内容	建设期	金额
2013.3.19	与加拿大 MagIndustries Corp. 和其位于刚果的控股子公司 MagMinderals Potasses Congo S.A. 在合肥签署了刚果(布)蒙哥 1200kt/a 氯化钾工程项目工程总承包指示性条款。待有关事项确定后, 双方将签署总承包正式合同。	33 个月	305000 万
2013.3.21	与合肥市庐阳区重点工程建设管理局签订合肥市庐阳区四里河复建点设计合同	4 个月	2147.5 万
2013.5.14	与新疆天智辰业化工有限公司在石河子市签订《电石炉气综合利用制 20 万吨/年乙二醇及配套工程项目设计合同》。合同项目装置规模为 20 万吨/年乙二醇、22 万吨/年甲醇以及配套公用工程、辅助工程	至 2014.4	4500 万
2013.7.9	签订刚果 120 万吨钾肥总承包合同	至 2016.3.31	-
2013.7.27	贵州黔希煤化工投资有限责任公司 30 万吨/年乙二醇 EPC 总承包工程补充合同, 总投资调整为 513572 万, 开口合同转闭口, 公司负责执行的合同价款调整为 417784 万, 比原合同价款新增加 113074 万	至 2015.3	-
2013.8.3	白俄罗斯戈梅利化工厂产能为 60 万吨氮磷钾(NPK)复合肥装置“交钥匙”工程	36 个月	60588 万
2013.8.3	与柏林水务成立南充化学工业园区污水处理有限公司, 持 30%, 为晟达公司提供污水处理和中水回用服务, 期限为开始商业运营日起 30 年, 回用水固定费初始金额为 1500 万元/年, 污水处理费为 15.55 元/立方米	2014 年底开始	-
2013.8.27	伊泰新疆能源有限公司《伊泰-华电甘泉堡 540 万吨/年(一期 180 万吨/年)煤基多联产综合项目部分装置的基础工程设计及详细工程设计合同, 公司承担总体设计完善和协调, 以及净化、尾气制氢、全厂系统、公用工程等装置的基础与详细工程设计工作	18 个月	7018 万
2013.9.3	中国神华煤制油化工有限公司新疆煤化工分公司、中国神华煤制油化工有限公司北京工程分公司新疆煤基新材料项目净化、空分空压站、碳四烯烃转化装置总承包与设备委托采购	2015 年 7 月底前	123001.12 万
总计			502254.62 万

资料来源: wind, 东兴证券整理



公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>流动资产合计</b>	3388	3939	4968	6564	8527	<b>营业收入</b>	2346	3050	3904	5467	7236
货币资金	1161	1295	1869	2460	3312	<b>营业成本</b>	1792	2430	3163	4502	5970
应收账款	181	306	321	449	595	营业税金及附加	33	26	43	60	80
其他应收款	282	132	169	237	313	营业费用	21	18	29	44	58
预付款项	571	693	693	693	693	管理费用	169	192	242	328	420
存货	1125	1460	1820	2590	3435	财务费用	-4	-7	-16	-22	-29
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	23.42	12.16	5.00	5.00	5.00
<b>非流动资产合计</b>	440	547	529	509	490	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	84	190	190	190	190	投资净收益	4.84	4.96	5.00	5.00	5.00
固定资产	271.21	270.28	249.39	247.29	235.19	<b>营业利润</b>	317	385	443	554	738
无形资产	73	71	64	57	50	营业外收入	7.15	10.65	11.00	11.00	12.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.30	0.67	1.00	1.00	1.00
<b>资产总计</b>	3828	4486	5497	7073	9017	<b>利润总额</b>	324	395	453	564	749
<b>流动负债合计</b>	2714	3087	3759	4927	6335	所得税	45	57	64	80	106
短期借款	0	0	0	0	0	<b>净利润</b>	278	338	389	484	643
应付账款	773	1092	1386	1974	2617	少数股东损益	1	5	5	5	5
预收款项	1692	1700	2090	2637	3361	归属母公司净利润	277	333	384	479	638
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	334	402	465	572	748
<b>非流动负债合计</b>	0	0	0	0	0	<b>EPS (元)</b>	0.62	0.75	0.86	1.07	1.43
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>负债合计</b>	2714	3087	3759	4927	6335	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	9	13	18	23	28	营业收入增长	27.8%	30.0%	28.0%	40.0%	32.4%
实收资本 (或股	446	446	446	446	446	营业利润增长	39.1%	21.4%	15.2%	25.1%	33.1%
资本公积	90	91	91	91	91	归属于母公司净利润	40.8%	20.2%	15.2%	24.9%	33.0%
未分配利润	468	715	884	1086	1354	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东	1106	1386	1701	2084	2594	毛利率 (%)	24%	20%	19%	18%	17%
<b>负债和所有者权</b>	3828	4486	5477	7033	8957	净利率 (%)	12%	11%	10%	9%	9%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润 (%)</b>					
	单位: 百万元					ROE (%)					
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	7%	7%	7%	7%	7%	
<b>经营活动现金流</b>	473	316	627	665	951	<b>偿债能力</b>					
净利润	278	338	389	484	643	资产负债率 (%)	71%	69%	69%	70%	71%
折旧摊销	20.81	24.28	0.00	39.23	39.23	流动比率	1.25	1.28	1.32	1.33	1.35
财务费用	-4	-7	-16	-22	-29	速动比率	0.83	0.80	0.84	0.81	0.80
应付帐款的变化	0	0	295	587	643	<b>营运能力</b>					
预收帐款的变化	0	0	390	547	724	总资产周转率	0.73	0.73	0.78	0.87	0.91
<b>投资活动现金流</b>	-37	-127	0	0	0	应收账款周转率	15	13	12	14	14
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	3.26	3.27	3.15	3.25	3.15
长期投资	84	190	190	190	190	<b>每股指标 (元)</b>					
投资收益	5	5	5	5	5	每股收益 (最新摊薄)	0.62	0.75	0.86	1.07	1.43
<b>筹资活动现金流</b>	-42	-55	-53	-74	-99	每股净现金流 (最新	0.88	0.30	1.29	1.32	1.91
短期借款	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊	2.48	3.11	3.81	4.67	5.82
长期借款	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	167	0	0	0	0	P/E	36.21	29.93	26.08	20.89	15.70
资本公积增加	-84	0	0	0	0	P/B	9.06	7.23	5.89	4.80	3.86
<b>现金净增加额</b>	393	134	574	590	853	EV/EBITDA	26.50	21.71	17.50	13.21	8.96

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 杨伟

化学工程硕士，2010年加盟东兴证券研究所，三年化工行业工作经验，现从事化工行业（煤化工/化肥/民爆/石油化工等）研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。