

专业工程

署名人: 李凡

S0960511030012

0755-82026745

lifan@china-invs.cn

参与人: 王博

S0960112100026

0755-82026754

wangbo3@china-invs.cn

东华科技

002140

强烈推荐

新型煤化工投资重启在即, 明年有望迎来业绩复苏

公司前身为化工部第三设计院, 目前是中国化学子公司, 主要从事化工、石化、煤化工等领域的工程设计和 EPC 业务。公司自 07 年 IPO 上市以来通过自身雄厚的技术储备, 业绩持续保持年均 40% 以上的高速增长。但去年受发改委煤化工审批收紧影响, 12 年业绩增速有所下滑, 同时今年业绩将出现首次负增长。但考虑到今年新型煤化工路条批复明显增多, 行业投资复苏, 明年上半年将迎来新项目集中招标, 行业低谷将过, 同时公司在手订单明年执行进度有望加速, 业绩将重回正增长趋势。

投资要点:

- **新签订单增长明显, 在手订单饱满, 明年收入确认加速将带动公司业绩回升。** 公司今年前三季度订单已超过 60 亿元, 其中国内合同约 25 亿, 刚果钾肥项目 32 亿, 白俄罗斯 NPK 项目 6 亿, 海外合同超预期。我们预计全年订单有望接近 80 亿, 远超过去年 25.4 亿。目前在手订单非常饱满, 我们初步估计年末结转订单将超 100 亿, 这其中包括了 11 年高峰期的订单, 之前因为业主的投资意愿和工程进度方面的问题执行有所滞后, 而随着国家对于煤化工政策的重新扶持, 业主对于煤化工项目的投资热情有望重新点燃, 明年公司在手订单收入和利润的确认加速将是大概率事件。
- **煤化工政策重新扶持, 明年上半年有望迎来订单高峰。** 国家对环保日益重视, 清洁能源将是未来能源发展的重要方向, 目前国内天然气、原油、化工原料缺口巨大, 油气价格中长期都将高位运行, 而煤炭作为传统耗能原料, 产能仍然过剩, 价格低位徘徊仍将持续, 从资源角度客观决定了新型煤化工有利可图。从 11 年以来暂停审批的煤化工项目在今年又重获新生, 距不完全统计, 国家和地方发改委在今年就发放近 20 个煤化工项目路条, 其中不乏上百亿的投资项目, 子领域来看, 未来五年内煤制天然气和煤质烯烃都将有 3000-4000 亿的投资, 煤制油、煤质乙二醇投资额也在百亿级别。今年 9 月底发改委发布核准项目 7 个路条, 表明煤化工“十二五”期间将是政府重点的投资领域。随着今年发放的路条经过前期论证研究, 我们预计明年将是业主大规模的项目工程招标期, 我们对公司明年订单同样抱有较高期待。
- **公司核心技术储备丰富。** 公司作为以技术为核心力量、通过设计带动施工的企业, 创新型技术储备是公司持续发展动力。FMTA、FMTTP 以及和宇部的煤制乙二醇技术都达到了国家领先水平, 同时公司在污水处理、合成氨、氯化法制钛白粉等领域都有相当强的技术和项目经验, 是未来订单持续的重要保证。
- **给予公司“强烈推荐”投资评级。** 我们预计东华科技 2013-2015 年 EPS 分别为 0.57 元、0.86 元、1.17 元, 合理估值在 30 倍, 对应明年 EPS 的目标价位 27 元, 给予公司“强烈推荐”的投资评级。

风险提示:

- 资金面紧造成业主对于煤化工的投资延后、公司新签订单低于预期。

主要财务指标

单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	3050	2762	4257	5120
收入同比(%)	30%	-9%	54%	20%
归属母公司净利润	333	254	385	522
净利润同比(%)	20%	-24%	52%	36%
毛利率(%)	20.3%	19.4%	18.9%	19.7%
ROE(%)	24.1%	15.7%	19.2%	20.8%
每股收益(元)	0.75	0.57	0.86	1.17
P/E	26.21	34.42	22.71	16.73
P/B	6.31	5.40	4.36	3.49
EV/EBITDA	18	28	18	13

资料来源: 中投证券研究所

6-12 个月目标价: 27.00 元

当前股价: 18.80 元

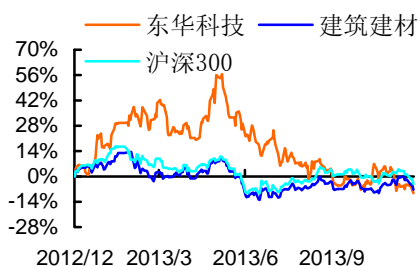
评级调整: 上调

基本资料

上证综合指数	2084.79
总股本(百万)	446
流通股本(百万)	433
流通市值(亿)	81
EPS	0.29
每股净资产(元)	3.35
资产负债率	67.6%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
东华科技	-14.07%	-12.15%	-27.94%
建筑建材	-3.86%	-3.47%	-3.64%
沪深 300	-6.05%	-6.35%	-1.87%



相关报告

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	3939	4035	5704	7011	营业收入	3050	2762	4257	5120
现金	1295	1480	1746	2286	营业成本	2430	2227	3454	4113
应收账款	306	289	448	539	营业税金及附加	26	25	34	41
其它应收款	132	124	189	228	营业费用	18	28	38	46
预付账款	693	668	1036	1234	管理费用	192	235	341	384
存货	1460	1336	2072	2468	财务费用	-7	-57	-67	-83
其他	53	138	213	256	资产减值损失	12	10	10	10
非流动资产	547	524	504	484	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	190	190	190	190	投资净收益	5	5	5	5
固定资产	270	255	239	224	营业利润	385	300	452	615
无形资产	71	66	61	56	营业外收入	11	2	2	2
其他	15	13	13	14	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	4486	4559	6208	7494	利润总额	395	301	454	616
流动负债	3087	2927	4188	4966	所得税	57	45	66	89
短期借款	0	0	0	0	净利润	338	256	388	527
应付账款	1092	1002	1554	1851	少数股东损益	5	2	3	4
其他	1996	1925	2634	3115	归属母公司净利润	333	254	385	522
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	402	263	406	552
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.75	0.57	0.86	1.17
其他	0	0	0	0					
负债合计	3087	2927	4188	4966					
少数股东权益	13	15	18	22	主要财务比率				
股本	446	446	446	446	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
资本公积	91	91	91	91	成长能力				
留存收益	849	1081	1465	1970	营业收入	30.0%	-9.4%	54.1%	20.3%
归属母公司股东权益	1386	1617	2002	2507	营业利润	21.4%	-22.0%	50.7%	35.9%
负债和股东权益	4486	4559	6208	7494	归属于母公司净利润	20.2%	-23.9%	51.6%	35.8%
					获利能力				
					毛利率	20.3%	19.4%	18.9%	19.7%
					净利率	10.9%	9.2%	9.0%	10.2%
					ROE	24.1%	15.7%	19.2%	20.8%
					ROIC	-312.4	-395.7	475.3	1191.1
					偿债能力				
					资产负债率	68.8%	64.2%	67.5%	66.3%
					净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	1.28	1.38	1.36	1.41
					速动比率	0.80	0.92	0.87	0.91
					营运能力				
					总资产周转率	0.73	0.61	0.79	0.75
					应收账款周转率	10	8	9	8
					应付账款周转率	2.61	2.13	2.70	2.42
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.75	0.57	0.86	1.17
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.71	0.32	0.44	1.05
					每股净资产(最新摊薄)	3.11	3.63	4.49	5.62
					估值比率				
					P/E	26.21	34.42	22.71	16.73
					P/B	6.31	5.40	4.36	3.49
					EV/EBITDA	18	28	18	13

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内,股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内,股价相对沪深 300 涨幅 10%~20%之间
中性: 预期未来 6~12 个月内,股价相对沪深 300 指数变动在±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内,股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内,行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内,行业指数表现相对沪深 300 指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内,行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

李凡,中投证券研究所建材行业首席分析师,管理学硕士,4 年行业从业经验,7 年证券行业从业经验。
王博,中投证券研究总部建筑行业研究员。

免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。该研究报告谢绝媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434