

与突尼斯化工集团签署 7.4 亿人民币总承包合同

维持 买入 评级

公告事件:

2010年10月21日, 东华科技与突尼斯化工集团(GCT)在突尼斯市正式签署日产1800吨硫磺制酸及低位热能回收项目的总承包合同, 合同自突尼斯化工集团支付项目预付款正式生效。合同约定, 公司承担该硫磺制酸及低位热能回收项目的设计、安装、施工和服务等工作, 合同价格为1467.1701万欧元6899.7476 万美元+2980.7318万突尼斯第纳尔(按当日汇率折合人民币约73981万元), 工程建设地在突尼斯, 合同工期(即自合同生效之日起至装置临时接收)为26个月。

报告摘要:

- **项目符合预期, 显著提升公司海外业务的实力。**项目造价占公司 2009 年度主营业务收入的 41.8%, 该合同如能顺利履行, 将进一步拓展公司在海外市场的经营规模, 奠定公司开拓突尼斯以及北非地区化学工程承包市场的坚实基础, 并对以后会计年度的经营业绩产生积极的正面影响。
- **盈利预测及评级。**我们从市场供需形势、技术成熟度以及经济可行性等多角度综合考虑, 在五类现代煤化工示范项目中相对看好煤制烯烃和煤制乙二醇两个方向。而公司在向现代煤化工总承包商转型过程中, 恰恰专注于煤制丙烯和煤制乙二醇领域, 并已占据先发优势(详见我们 2010 年 10 月 8 日推出的东华科技深度报告——踏上现代煤化工总承包商的“蝶变”之旅)。保守预测, 公司 2010-2012 年的 EPS 为 0.68 元、0.88 元和 1.09 元。考虑到国家对现有煤化工产业的战略支持以及公司拥有的领先优势, 我们维持“买入”评级。

主要经营指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万)	1381.83	1770.40	1858.92	2416.60	3141.57
同比增长率	50.81%	28.12%	5.00%	30.00%	30.00%
净利润(百万)	90.15	129.98	188.82	244.97	304.84
同比增长率	30.64%	44.19%	45.26%	29.74%	24.44%
每股收益(元)	0.323	0.466	0.677	0.879	1.094
净资产收益率	13.76%	18.73%	22.07%	23.00%	23.00%

分析师

周蓉姿

电话: 010-88085980

Email: zhourongzi@hysec.com

市场表现



数据来源: Wind 资讯

公司数据

总股本(万股)	27,877
流通股(万股)	26,914
每股净资产(元)	2.68
主要股东	化学工业第三设计院有限公司
主要股东持股比例	60.01%

数据来源: 港澳资讯

相关研究

1. 宏源证券 * 公司深度研究 * 东华科技: 踏上现代煤化工总承包商的“蝶变”之旅 * 002140 * 建筑工程行业 * 周蓉姿

利润表(百万)

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入	1770.40	1858.92	2416.60	3141.57
减: 营业成本	1465.38	1477.84	1921.19	2513.26
营业税金及附加	22.20	21.38	27.79	36.13
销售费用	17.51	19.52	25.37	32.99
管理费用	113.82	120.83	157.08	204.20
财务费用	-3.28	-6.54	-7.17	-8.16
资产减值损失	9.41	4.00	4.00	4.00
加: 投资收益	4.24	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	149.59	221.89	288.33	359.16
加: 其他非经营损益	1.61	1.50	1.50	1.50
利润总额	151.20	223.39	289.83	360.66
减: 所得税	20.48	33.51	43.47	54.10
净利润	130.72	189.88	246.35	306.56
少数股东损益	0.74	1.06	1.38	1.72
母公司所有者净利润	129.98	188.82	244.97	304.84

现金流量表

经营性现金净流量	254.11	229.64	232.55	388.68
投资性现金净流量	-72.35	-8.73	1.28	1.28
筹资性现金净流量	-82.08	-15.28	-9.02	-10.91
现金流量净额	99.66	205.63	224.80	379.04

收益率指标

	2009A	2010E	2011E	2012E
毛利率	17.23%	20.50%	20.50%	20.00%
三费/销售收入	7.23%	7.20%	7.25%	7.29%
EBIT/销售收入	8.31%	10.87%	10.90%	10.42%
EBITDA/销售收入	8.85%	12.66%	12.28%	11.48%
销售净利率	7.38%	10.21%	10.19%	9.76%

资产获利率指标

	2009A	2010E	2011E	2012E
ROE	18.73%	22.07%	23.00%	23.00%
ROA	6.56%	8.76%	9.19%	10.08%
ROIC	21.91%	24.03%	30.63%	27.94%

资本结构指标

	2009A	2010E	2011E	2012E
资产负债率	68.76%	62.57%	62.54%	58.89%

资产负债表(百万)

	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	859.75	1065.38	1290.18	1669.23
应收和预付款项	689.80	604.95	837.05	891.39
存货	343.21	313.61	454.87	442.72
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	84.39	84.39	84.39	84.39
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	190.56	171.60	142.63	113.67
无形资产和开发支出	72.96	64.59	56.22	47.85
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	2240.68	2304.52	2865.35	3249.24
短期借款	9.32	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1531.38	1442.04	1792.04	1913.57
长期借款及其他	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	1540.70	1442.04	1792.04	1913.57
股本	139.39	139.39	139.39	139.39
资本公积	243.67	243.67	243.67	243.67
留存收益	310.98	472.42	681.87	942.51
归属母公司股东权益	694.04	855.48	1064.93	1325.57
少数股东权益	5.94	7.00	8.38	10.10
股东权益合计	699.98	862.48	1073.31	1335.67
负债和股东权益合计	2240.68	2304.52	2865.35	3249.24
每股指标	2009A	2010E	2011E	2012E
每股收益	0.466	0.677	0.879	1.094
每股经营性现金流	0.912	0.824	0.834	1.394
增长率指标	2009A	2010E	2011E	2012E
销售收入增长率	28.12%	5.00%	30.00%	30.00%
净利润增长率	44.57%	45.26%	29.74%	24.44%
EBITDA 增长率	26.39%	50.26%	26.07%	21.59%
经营营运资本增长率	7.52%	4.95%	74.44%	39.98%
估值指标	2009A	2010E	2011E	2012E
PE	56.92	39.18	30.20	24.27
PB	10.66	8.65	6.95	5.58
EV/EBITDA	23.72	15.17	12.22	10.01

资料来源: 宏源证券

分析师简介:

分析师姓名: 周蓉姿, 宏源证券研究所建筑工程行业研究员, 东北大学管理学硕士, 2007 年加盟宏源证券研究所。

主要研究覆盖公司: 路桥建设、金螳螂、亚厦股份、北新路桥、新疆城建等。

机构销售团队

华北区域	华东区域	华南区域
牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	刘爽 010-88085798 liushuang@hysec.com	
	孙利群 010-88085096 sunliqun@hysec.com	

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 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, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。