

## 三季度每股收益 0.37 元，符合预期

## 维持“买入”评级

### 投资要点：

- 📖 FMTTP 技术——星星之火初具燎原之势
- 📖 煤制乙二醇——技术优势厚积薄发

### 报告摘要：

- **收入增长仍为负，利润增长可观。**报告期内，公司实现营业收入公司实现营业收入 96880.98 万元，同比下滑 9.2%；实现营业利润 11744.14 万元，同比增长 26.84%；归属上市公司股东的净利润为 10210.96 万元，同比增长 27.50%，对应每股收益 0.37 元。收入、利润增率反向主要原因在于，公司以往主力工程均进入集中结算期。
- **盈利能力达到历史峰值。**公司毛利率为 23.24%，较去年同期大增 5.21 个百分点，盈利能力大幅提升的主要原因在于：（1）公司对工程总承包项目进行优化设计和重大工艺流程的改进，提高了项目效益水平；（2）合理运用人力资源，加强项目管理，强化成本费用控制，提高了项目的盈利能力；（3）随着合同的逐步执行，以往的主力工程进入集中结算期。公司净利率高达 10.56%，是上市以来的峰值，在建筑工程板块中仅次于东方园林和棕榈园林。
- **期间费用率有所上升。**由于公司积极开拓新兴市场，差旅及投标费用增加，导致期间费用率较去年同期上涨了 1.74 个百分点，为 9.04%。其中，销售费用率和管理费用率分别为 1.19% 和 8.16%，同比增长了 0.43% 和 1.41%。
- **盈利预测及评级。**鉴于公司盈利能力的提升，我们上调东华科技 2010 年业绩，预计 2010-2012 年 EPS 分别为 0.75 元、0.88 元和 1.09 元，并强烈看好公司向领先的现代煤化工总承包商转型前景，维持买入评级。

主要经营指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万)	1618.47	2487.34	1858.92	2416.60	3141.57
同比增长率	20.45%	53.68%	5.00%	30.00%	30.00%
净利润(百万)	85.52	132.30	209.46	245.31	305.19
同比增长率	21.31%	54.69%	61.15%	17.11%	24.41%
每股收益(元)	0.405	0.627	0.751	0.880	1.095
净资产收益率	21.89%	25.29%	23.99%	22.65%	22.71%

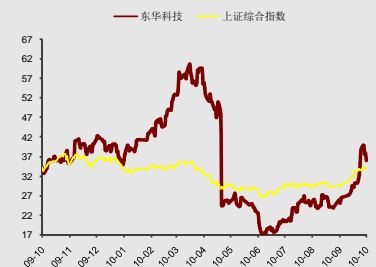
### 分析师

周蓉姿

电话：010-88085980

Email：zhourongzi@hysec.com

### 市场表现



### 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. 东华科技深度报告：踏上现代煤化工总承包商的“蝶变”之旅
2. 东华科技公告点评：与突尼斯化工集团签署 7.4 亿人民币总承包合同

**利润表(百万)**

	2009A	2010E	2011E	2012E
<b>主营业务收入</b>	<b>2487.34</b>	<b>1858.92</b>	<b>2416.60</b>	<b>3141.57</b>
减: 营业成本	2118.39	1453.68	1921.19	2513.26
营业税金及附加	85.59	21.38	27.79	36.13
销售费用	17.81	19.52	25.37	32.99
管理费用	56.47	120.83	157.08	204.20
财务费用	1.83	-6.80	-7.57	-8.57
资产减值损失	29.09	4.00	4.00	4.00
加: 投资收益	-0.08	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-0.02	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>178.05</b>	<b>246.32</b>	<b>288.73</b>	<b>359.57</b>
加: 其他非经营损益	-0.72	1.50	1.50	1.50
<b>利润总额</b>	<b>177.33</b>	<b>247.82</b>	<b>290.23</b>	<b>361.07</b>
减: 所得税	45.03	37.17	43.53	54.16
<b>净利润</b>	<b>132.30</b>	<b>210.64</b>	<b>246.69</b>	<b>306.91</b>
少数股东损益	0.00	1.18	1.38	1.72
<b>母公司所有者净利润</b>	<b>132.30</b>	<b>209.46</b>	<b>245.31</b>	<b>305.19</b>

**现金流量表**

经营性现金净流量	174.42	255.36	222.05	399.05
投资性现金净流量	-18.58	-8.73	1.28	1.28
筹资性现金净流量	-5.05	-18.02	-8.67	-10.55
<b>现金流量净额</b>	<b>150.79</b>	<b>228.61</b>	<b>214.66</b>	<b>389.78</b>

**收益率指标**

	2009A	2010E	2011E	2012E
毛利率	14.83%	21.80%	20.50%	20.00%
三费/销售收入	3.06%	7.18%	7.24%	7.28%
EBIT/销售收入	7.18%	12.17%	10.90%	10.42%
EBITDA/销售收入	7.61%	13.96%	12.28%	11.48%
销售净利率	5.32%	11.33%	10.21%	9.77%

**资产获利率指标**

	2009A	2010E	2011E	2012E
ROE	25.29%	23.99%	22.65%	22.71%
ROA	12.04%	9.82%	9.07%	10.08%
ROIC	30.51%	26.92%	30.85%	27.79%

**资本结构指标**

	2009A	2010E	2011E	2012E
资产负债率	64.76%	61.78%	62.40%	58.32%

**资产负债表(百万)**

	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	235.84	1088.36	1303.03	1692.80
应收和预付款项	1048.66	591.14	850.86	877.58
存货	84.73	302.87	465.61	431.98
其他流动资产	3.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.05	84.39	84.39	84.39
投资性房地产	16.99	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	55.68	171.60	142.63	113.67
无形资产和开发支出	28.77	64.59	56.22	47.85
其他非流动资产	10.71	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	<b>1484.42</b>	<b>2302.95</b>	<b>2902.74</b>	<b>3248.27</b>
短期借款	45.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	899.59	1422.70	1811.37	1894.24
其他负债	16.78	0.00	0.00	0.00
<b>负债合计</b>	<b>961.37</b>	<b>1422.70</b>	<b>1811.37</b>	<b>1894.24</b>
股本	158.00	139.39	139.39	139.39
资本公积	80.00	243.67	243.67	243.67
留存收益	285.05	490.07	699.82	960.75
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>523.05</b>	<b>873.13</b>	<b>1082.87</b>	<b>1343.81</b>
少数股东权益	0.00	7.12	8.50	10.22
<b>股东权益合计</b>	<b>523.05</b>	<b>880.25</b>	<b>1091.37</b>	<b>1354.03</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>1484.42</b>	<b>2302.95</b>	<b>2902.74</b>	<b>3248.27</b>
<b>每股指标</b>	<b>2009A</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
每股收益	0.627	0.751	0.880	1.095
每股经营性现金流	0.827	0.916	0.797	1.431
<b>增长率指标</b>	<b>2009A</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
销售收入增长率	53.68%	5.00%	30.00%	30.00%
净利润增长率	54.69%	61.14%	17.11%	24.41%
EBITDA 增长率	51.32%	65.69%	14.33%	21.59%
经营营运资本增长率	28.57%	3.60%	78.01%	38.23%
<b>估值指标</b>	<b>2009A</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
PE	87.56	35.32	30.16	24.24
PB	22.15	8.47	6.83	5.51
EV/EBITDA	46.02	13.67	12.18	9.95

资料来源: 宏源证券

**分析师简介:**

**分析师姓名:** 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:** 金螳螂、亚厦股份、洪涛股份、东华科技、路桥建设、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
<b>牟晓凤</b> 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	<b>曾利洁</b> 010-88085790 zenglijie@hysec.com	<b>雷增明</b> 010-88085989 leizengming@hysec.com
	<b>刘爽</b> 010-88085798 liushuang@hysec.com	
	<b>孙利群</b> 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。