

东华能源 (002221): 发展多业务拓宽盈利渠道

中性 (维持)

原材料/石化

当前股价: 7.31 元

报告日期: 2009 年 4 月 9 日

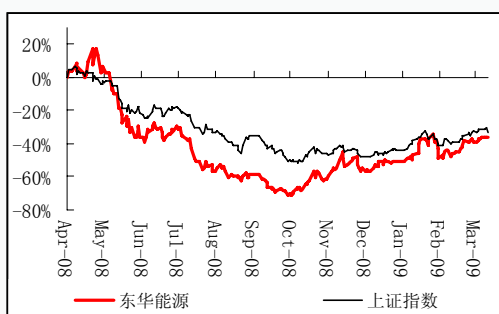
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	1,310	1,653	1,775	2,643
(+/-)	-3.9%	26.2%	7.4%	48.9%
营业利润	47	37	64	103
(+/-)	37.9%	-21.1%	75.2%	59.2%
归属于母公司的净利润	43	33	52	85
(+/-)	26.9%	-24.2%	60.7%	62.2%
每股收益 (元)	0.26	0.15	0.24	0.38
市盈率 (倍)	28	49	31	19

公司基本情况 (2008 年 12 月 31 日止)

总股本/非限售流通股 (万股)	22,200/10,414
非限售流通市值 (亿元)	7.61
每股净资产 (元)	2.41
资产负债率 (%)	55.06

股价表现 (最近一年)



联系人—赵鹏程

021-58824282-834 zhaopc@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2008 年报显示, 公司全年实现营业收入 16.53 亿元, 同比增长 26.16%; 实现营业利润 3678 万元, 同比降低 21.05%; 归属于母公司所有者的净利润为 3373 万元, 同比降低 21.46%; 基本每股收益 0.15 元; 分配预案每 10 股派 0.20 元 (含税)。
- **液化气销售毛利率有所降低。**公司主营业务为进口和国产液化气的销售。08 年由于国际原油价格暴涨暴跌, 加大公司原料的采购成本, 同时国家对可替代能源天然气等采取限价措施, 削弱了公司产品的价格竞争能力, 毛利率同比降低了 1.08 个百分点。
- **新增钢材运输业务。**公司于 2008 年 9 月完成了对上海攀宁贸易有限公司的收购控股, 主要为华东地区大型家电生产企业提供各种规格的钢材配送, 业务渠道比较稳定。仅四个月时间, 上海攀宁实现营业收入 1.42 亿元, 净利润 603 万元, 增厚每股收益 0.02 元, 2009 年将在稳定现有销售业务的基础上, 重点发展剪裁配送业务和代理采购业务, 预计销售收入同比增长 10%, 并将提升公司整体毛利率水平。
- **液体化工仓储业务有望成为公司新的增长点。**公司投资 1.66 亿元建设的 20 万立方米储罐项目已经于 09 年 2 月建成, 该项目所处的液体化工仓储业目前市场供不应求, 加之公司在 LPG 领域积累的客户资源, 基本能够保证项目投产后持续满负荷运营。预计项目完全达产后每年实现营业收入 6,300 万元, 税后利润 2,480 万元, 增厚公司 EPS 约 0.11 元。
- **09 年受益于盈利渠道的拓宽。**2009 年公司不仅新增钢材运输和化工仓储业务。汽车加气业务也将进一步加快建设, 08 年公司收购上海华液和上海东吉股权, 浙江优洁能、巢湖东华的加气站项目也获得审批同意, 预计 09 年都将投产获利。
- **风险提示:** (1) 公司原料采购周期较长引发的价格风险; (2) 原油价格波动导致主要原材料丙烷、丁烷价格超预期变化。
- **盈利预测与评级:** 我们调整对公司 2009~2010 年 EPS 为 0.24 元和 0.38 元的盈利预测, 对应 4 月 8 日收盘价 7.31 元, 动态市盈率分别为 31 倍和 19 倍, 维持 “中性” 的评级。

图表 东华能源（002221）盈利预测（万元）

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	131,017	165,301	177,532	264,316
增长率(%)	-3.85%	26.17%	7.40%	48.88%
减：营业成本	124,605	159,000	168,175	249,983
毛利率(%)	4.89%	3.81%	5.27%	5.42%
减：营业税金及附加	44	48	53	79
资产减值损失	-106	-103	0	0
销售费用	493	804	888	1,322
管理费用	1,543	1,716	1,882	2,537
财务费用	-222	185	89	132
费用合计	1,813	2,705	2,858	3,991
投资净收益	0	28	0	0
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0
营业利润	4,660	3,678	6,446	10,262
增长率(%)	3.56%	2.23%	3.63%	3.88%
加：营业外收入	5	237	237	237
减：营业外支出	4	28	28	28
非流动资产处置净损失	1	20	20	20
利润总额	4,660	3,887	6,655	10,471
减：所得税	365	514	865	1,361
净利润	4,295	3,373	5,790	9,110
归属于母公司所有者净利润	4,308	3,265	5,248	8,513
增长率(%)	26.94%	-24.21%	60.71%	62.24%
净利润率(%)	3.29%	1.98%	2.96%	3.22%
少数股东损益	-13	108	542	596
每股收益（元）	0.26	0.15	0.24	0.38

资料来源：公司公告、天相投资分析系统

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜华园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002