

东华能源 (002221)

从预减 30%到预增 5%-15%的猜想

-----东华能源半年度业绩预增点评

评级:

买入

上次评级: 买入

目标价格:

¥ 11.25

当前价格:

¥ 9.13

2009.7.7

张延明

86-22-2845 1653

zhangym@bhq.com

本报告导读:

- 由悲至喜, 猜想: 超预期
- 买入评级, 目标价11.25

事件:

前情提要

- 公司 2009 年 4 月 22 日披露的 2009 年第一季度报告中, 预计 2009 年 1-6 月份预计归属于母公司所有者的净利润比上年同期下降幅度小于 30%。

修正后的业绩预计

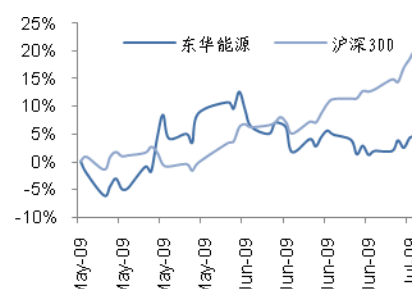
- 预计 2009 年公司 1-6 月份归属母公司所有者的净利润比上年同期增长幅度为 5%-15%。

公司对原因分析

- 由于上半年国际原油价格波动小于去年同期, LPG 的毛利率高于预期; 国内经济有所复苏, 公司主要产品的销售好于预期。

点评:

- 2008 年上半年, 归属于母公司的净利润为 512.95 万元, 基本每股收益为 0.023 元/股, 按 10%增长预计, 归属于母公司的净利润为 564.25 万元, 基本每股收益为 0.025 元/股, 虽然略低于我们预期, 但基本在预期范围之内;
- 我们认为三、四季度公司业绩将会大幅增加, 主要在于 1)LPG 的 CP 价格随原油价格上升补涨明确, 截至 6 月份, 丙烷月度均价落后 WTI 48%, 丁烷月度均价落后 WTI 28%, 7 月 CP 价格较 6 月大幅上涨, 其中丙烷和丁烷分别报 500USD/t 和 540USD/t, 分别上涨 27% 和 19%; 2) 基于码头船期报告来看, 进口和成交依然活跃。
- 我们预计 2009 年 3、4 季度公司 EPS 分别为 0.13 和 0.11 元/股, 业绩增长明确, 另外, 我们预计公司 2009-2010 年 EPS 分别为 0.28、0.45、0.55 元/股, 年均复合增长率为 40%。
- 鉴于公司下半年业绩增长及未来增长明确, 按 2010 年 25X 估值, 目标价 11.25, 给予买入评级。



公司简介

公司是华东地区最大的高品质工业用燃气供应商, 主营业务为利用油田伴生气分离出来的丙烷、丁烷, 加工成高纯度液化石油气, 用于高品质工业燃气; 加工成车用液化气用于汽车燃气; 直接使用丙烷或丁烷作为化工原料, 主要产品有工业燃气、民用液化气、车用燃料、烯裂解原料等。

相关报告

2009.5.7《从 1 到 1+1=2 再到 2+1=3 的飞跃之路》

2009.6.17《重新认识东华能源的投资价值》

财务摘要 (百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
主营收入	1310.17	1653.01	1285.82	1790.90	2562.87
(+/-)%	-4%	26%	-22%	39%	43%
经营利润 (EBIT)	4331.59	3732.61	7575.72	14099.34	17451.54
(+/-)%	17%	-14%	103%	86%	24%
净利润	4295.35	3373.33	6487.49	10388.69	12586.49
(+/-)%	27%	-21%	92%	60%	21%
每股净收益 (元)	0.26	0.15	0.28	0.45	0.55
	35.18	62.08	32.30	20.26	16.72
	6.90	3.67	3.31	2.86	2.47

请务必阅读正文之后的免责条款部分

公司更新报告

财务报表预测和估值数据汇总

模型更新时间: 2009-7-7

资产负债表 (百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E	利润表 (百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
货币资金	235.7	498.7	387.9	540.3	773.1	营业收入	1310.2	1653.0	1285.8	1790.9	2562.9
应收票据	39.6	45.9	35.7	49.7	71.2	营业成本	1246.1	1590.0	1190.1	1622.1	2348.5
应收账款	113.9	56.6	44.0	61.3	87.7	营业税金及附加	0.4	0.5	0.4	0.5	0.8
预付款项	10.3	51.0	81.5	123.1	183.3	销售费用	4.9	8.0	6.3	8.7	12.5
其他应收款	0.9	10.6	8.2	11.5	16.4	管理费用	15.4	17.2	13.4	18.6	26.6
存货	107.5	136.2	101.9	138.9	201.1	财务费用	-2.2	1.9	3.6	6.6	10.8
其他流动资产	0.7	1.0	0.7	1.1	1.7	资产减值损失	-1.1	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0
长期股权投资	0.0	10.8	10.8	10.8	10.8	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	157.1	148.5	288.0	402.0	498.7	投资收益	0.0	0.3	1.0	1.0	1.0
在建工程	54.7	212.3	181.1	165.6	157.8	汇兑收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营业利润	46.6	36.8	74.2	136.4	165.7
无形资产	54.4	53.0	42.3	31.5	20.8	营业外收支净额	0.0	2.1	2.1	2.1	2.1
长期待摊费用	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	税前利润	46.6	38.9	76.3	138.5	167.8
资产总计	775.2	1227.7	1185.0	1538.5	2025.3	减: 所得税	3.7	5.1	11.4	34.6	42.0
短期借款	90.9	65.0	24.4	97.0	228.7	净利润	43.0	33.7	64.9	103.9	125.9
应付票据	165.0	85.0	63.6	86.7	125.6	归属于母公司的净利润	43.1	32.7	62.8	100.0	121.2
应付账款	229.4	448.1	330.8	450.9	652.8	少数股东损益	-0.1	1.1	2.1	3.9	4.7
预收款项	3.6	24.3	40.4	62.8	94.8	基本每股收益	0.26	0.15	0.28	0.45	0.55
应付职工薪酬	2.5	2.7	2.7	2.7	2.7	稀释每股收益	0.26	0.15	0.28	0.45	0.55
应交税费	0.7	2.1	2.1	2.1	2.1	财务指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
其他应付款	2.2	8.0	8.0	8.0	8.0	成长性					
其他流动负债	1.1	0.7	0.7	0.7	0.7	营收增长率	-3.9%	26.2%	-22.2%	39.3%	43.1%
长期借款	60.0	20.0	80.0	100.0	70.0	EBIT 增长率	16.5%	-13.8%	103.0%	86.1%	23.8%
预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润增长率	26.9%	-24.2%	92.2%	59.4%	21.2%
负债合计	555.4	675.9	572.7	830.9	1205.5	盈利性					
股东权益合计	219.8	551.8	612.2	707.6	819.8	销售毛利率	4.9%	3.8%	7.4%	9.4%	8.4%
现金流量表 (百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E	销售净利率	3.3%	2.0%	4.9%	5.6%	4.7%
净利润	43	34	65	104	126	ROE	19.6%	5.9%	10.2%	14.1%	14.8%
折旧与摊销	25	25	52	62	72	ROIC	10.77%	4.93%	8.74%	11.44%	11.50%
经营活动现金流	176	133	27	224	305	估值倍数					
投资活动现金流	-96	-229	-149	-149	-149	PE	35.2	62.1	32.3	20.3	16.7
融资活动现金流	20	281	11	77	77	P/S	1.2	1.2	1.6	1.1	0.8
现金净变动	100	185	-111	152	233	P/B	6.9	3.7	3.3	2.9	2.5
期初现金余额	177	236	499	388	540	股息收益率	0.0%	0.0%	0.2%	0.4%	0.7%
期末现金余额	277	421	388	540	773	EV/EBITDA	21.2	26.6	13.9	8.5	6.5

渤海证券股票投资评级说明

- 1、买入：未来 12 个月内股价超越大盘 15%以上；
- 2、中性：未来 12 个月内股价相对大盘波动在-5%~5%之间；
- 3、卖出：未来 12 个月内股价落后大盘 15%以上。

渤海证券行业投资评级说明

- 1、增持：行业股票指数超越大盘；
- 2、中性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、减持：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券有限责任公司所有，未获得渤海证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券有限责任公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券研究所

天津

天津市河西区宾水道三号

邮政编码: 300061

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区丰汇园 11 号楼东翼 1107

邮政编码: 100032

电话: (010) 58362786

传真: (010) 58362157

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn