

FMTP 试车成功，重大利好如期而至

东华科技 (002140)

评级: 增持 (维持)

股价 34.44 元

跟踪报告

2009 年 10 月 26 日 星期一

医药化工研究小组

毛伟, 袁舰波

021-50586660-8630

mw@longone.com.cn

基础化工行业

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

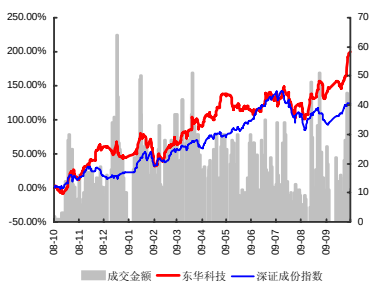
重要数据

总股本(亿股)	1.39
流通股本(亿股)	0.51
总市值(亿元)	47.87
流通市值(亿元)	17.43

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	22.04	9.99
3 个月	24.78	29.8
6 个月	56.51	19.31

个股相对深证成指走势图



1. 《公司现有业务稳定成长, FMTP 将引领公司跨上新台阶》2009. 9. 21.

投资要点

□ 事件概述

公司 24 日发布公告, 公司参与投资开发的“流化床甲醇转化丙烯技术项目”(以下简称 FMTP) 已顺利完成工业试验, 试验装置运行稳定、安全, 达到了预期的效果。目前, 正在组织开发单位对科研成果进行总结、鉴定。

□ 点评

公司年产 1 万吨丙烯的 FMTP 工业试验项目在 1 月初完成建设后, 经过 9 个月的努力, 终于试车成功。该项目不仅能缓解目前国内甲醇产能过剩的局面, 也是国内煤基产品取代石油基产品的一个重大突破, 项目的成功将引领公司迈入全新领域。

目前国内甲醇面临严重的产能过剩问题, 实际产能超过 2000 万吨, 潜在产能超过 3000 万吨, 09 年上半年行业开工率 47.1%。目前国内甲醇年实际需求不足 1500 万吨, 因此即使假设上半年进口量完全被国内产能替代, 产能利用率也不足 70%。由于现有甲醇下游的化工产品国内产能基本饱和, 而丙烯国内需求仍存在较大缺口; 如果以丙烯及其下游产品折合成丙烯需求量, 目前国内丙烯需求缺口仍在 400 万吨以上; 因此该技术对于甲醇企业解决过剩产能是非常有吸引力的。

FMTP 技术从甲醇到丙烯的转化比例约为 3:1 左右, 以目前煤价计算, 如果油价超过 60 美金, FMTP 技术就有成本优势, 而且由于目前甲醇企业开工率严重不足, 因此即使成本优势不明显, 甲醇企业仍有将产业链向丙烯延伸的动力。

公司拥有该技术 18% 的知识产权收益, 对于公司而言, 虽然项目技术成果有偿转让和使用许可收益会给公司带来一定收益, 但更大的收益是来自于一旦技术转让后随之而来的工业化装置设计和总承包合同。以目前 FMTP 工业化试验装置匡算, 未来如果要达到国家煤制烯烃项目最低 50 万

吨建设门槛，总包合同至少将达到数十亿元；相比公司目前每年十几亿的收入而言，项目无疑将为公司发展带来几何级数增长的机会。

□ 盈利预测和投资评级

在不考虑 FMTP 项目的情况下，预计公司 09，10，11 年每股收益为 0.9 元，1.02 元和 1.2 元，对应 09，10，11 年市盈率分别是 38.27 倍，33.76 倍以及 28.7 倍，由于公司高成长，高分红的优异特质，以及 FMTP 及其它新技术带来的超预期增长前景，我们维持“增持”评级。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

毛伟, 基础化工行业分析师, 浙江大学高分子系学士, 中国科学院化学研究所博士。

重点跟踪企业:

新安股份, 扬农化工, 华鲁恒升, 黄河旋风, 建峰化工, 巨化股份, 诺普信, 升华拜克。

袁舰波, 医药及化工行业高级分析师, 复旦大学 MBA, 拥有 13 年的医药及证券行业从业经历, 对企业的核心竞争能力和投资价值具有独到的研究。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122