

东华能源 (002221)

横向资产收购与整合有利于公司发展

-----原募投项目变更及资产收购事件点评

评级:

买入

上次评级: 买入

目标价格:

¥11.50

当前价格:

¥8.89

2009.11.17

张延明

86-22-2845 1653

zhangym@bhq.com

本报告导读:

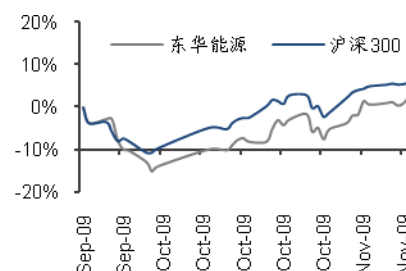
- 横向资产收购与行业整合
- 维持买入评级

事件:

- 原募投项目变更, 公司原计划将募集资金投资于扩建 2 万立方米液化气储罐项目 (计划投资 9041 万元) 及完善物流配送体系项目 (计划投资 2400 万元)
- 公司决定由本公司拥有 100% 权益的控股子公司太仓东华能源燃气有限公司 (以下简称“太仓东华能源”) 收购苏州碧辟液化石油气有限公司 (以下简称“苏州碧辟”) 的主要经营性资产

点评:

- 变更主要是由于: 一是由于公司码头于 2009 年 7 月 9 日被中海工业 (江苏) 有限公司所属的“安民山号”货轮撞击, 导致短期内无法投入运营; 二是在公司与股东方就利用宁波百地年液化石油气公司的生产、仓储能力达成业务合作协议, 以及拟收购苏州 BP 核心经营性资产后, 公司对 LPG 的整体发展战略和库区布局准备进行结构性调整; 三是张家港库区将随着当地化工物流市场的发展, 主要定位于化工物流服务
- 变更原募投资金有利于提高募集资金的使用效率, 也有利于公司对 LPG 的整体发展战略和库区布局准备进行结构性调整, 有利于公司长期发展;
- 资产收购与公司主营一致, 而且价格较为划算, 拟收购资产账面值为 17,779.92 万元人民币, 评估价值 13,215.46 万元人民币, 评估减值 -4,564.46 万元, 减值率 -25.67%;
- 有利于提高股份公司在华东地区的行业话语权, 满足公司目前经营和战略发展的需要, 也是华东地区行业发展的必然要求, 是股份公司探索行业整合的关键步骤, 而且公司产能扩张属于横向扩张, 并不冲击市场供求关系;
- 收购完成后, 将增强公司的盈利能力, 预计公司 2009、2010 年的 EPS 分别为 0.22、0.45 元/股, 给予公司买入评级。



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》

2009.7.7《从预减 30% 到预增 43% 的猜想》

2009.7.10《静待鉴定结果, 中性看待为宜》

财务摘要 (百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
主营收入	1310.17	1653.01	1269.38	1790.90	2562.87
(+/-)%	-4%	26%	-23%	41%	43%
经营利润 (EBIT)	4331.59	3732.61	6000.78	14099.34	17451.54
(+/-)%	17%	-14%	61%	135%	24%
净利润	4295.35	3373.33	5131.22	10349.59	12538.47
(+/-)%	27%	-21%	52%	102%	21%
每股净收益 (元)	0.26	0.15	0.22	0.45	0.54
PE	34.25	60.44	39.76	19.80	16.35
PB	6.72	3.58	3.30	2.84	2.44

请务必阅读正文之后的免责条款部分

财务报表预测和估值数据汇总

模型更新时间: 2009-11-17

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	382.9	540.3	773.1	营业收入	1310.2	1653.0	1269.4	1790.9	2562.9
应收票据	39.6	45.9	35.2	49.7	71.2	营业成本	1246.1	1590.0	1189.7	1622.1	2348.5
应收账款	113.9	56.6	43.5	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	183.2	销售费用	4.9	8.0	6.2	8.7	12.5
其他应收款	0.9	10.6	8.1	11.5	16.4	管理费用	15.4	17.2	13.2	18.6	26.6
存货	107.5	136.2	101.9	138.9	201.1	财务费用	-2.2	1.9	3.8	7.1	11.5
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	58.3	135.9	165.1
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	60.4	138.0	167.2
资产总计	775.2	1227.7	1178.8	1538.5	2025.3	减: 所得税	3.7	5.1	9.1	34.5	41.8
短期借款	90.9	65.0	32.2	109.4	241.5	净利润	43.0	33.7	51.3	103.5	125.4
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	49.6	99.7	120.7
应付账款	229.4	448.1	330.7	450.9	652.8	少数股东损益	-0.1	1.1	1.7	3.8	4.7
预收款项	3.6	24.3	40.2	62.6	94.6	基本每股收益	0.26	0.15	0.22	0.45	0.54
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	0.22	0.45	0.54
应交税费	0.7	2.1	2.1	2.1	2.1	财务指标					
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%	-23.2%	41.1%	43.1%
长期借款	60.0	20.0	80.0	100.0	70.0	EBIT 增长率	16.5%	-13.8%	60.8%	135.0%	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%	52.0%	100.8%	21.1%
负债合计	555.4	675.9	580.2	843.1	1218.1	盈利性					
股东权益合计	219.8	551.8	598.6	695.4	807.2	销售毛利率	4.9%	3.8%	6.3%	9.4%	8.4%
现金流量表 (百万元)						销售净利率	3.3%	2.0%	3.9%	5.6%	4.7%
净利润	43	34	51	103	125	ROE	19.6%	5.9%	8.3%	14.3%	15.0%
折旧与摊销	25	25	52	62	72	ROIC	10.77%	4.93%	6.98%	11.43%	11.49%
经营活动现金流	176	133	14	223	305	估值倍数					
投资活动现金流	-96	-229	-149	-149	-149	PE	34.3	60.4	39.8	19.8	16.3
融资活动现金流	20	281	19	83	77	P/S	1.1	1.2	1.6	1.1	0.8
现金净变动	100	185	-116	157	233	P/B	6.7	3.6	3.3	2.8	2.4
期初现金余额	177	236	499	383	540	股息收益率	0.0%	0.0%	0.2%	0.3%	0.7%
期末现金余额	277	421	383	540	773	EV/EBITDA	20.6	25.7	15.5	8.3	6.3

渤海证券有限责任公司研究所

所长·研究策划 周华敏 +86 22 2845 1869	副所长·基金 谢富华 +86 22 2845 1985	副所长·宏观策略 马静如 +86 22 2845 1665	
有色行业研究 靳海明 +86 10 5836 2778	商业旅游行业研究 陈慧 +86 22 2845 1135	电力行业研究 崔健 +86 22 2845 1618	食品饮料行业研究 闫亚磊 +86 22 2845 1975
机场/航空/铁路行业研究 齐艳莉 +86 22 2845 1132	航运/港口/公路行业研究 马哲峰 +86 10 5836 2779	银行行业研究 张继袖 +86 22 2845 1849	非银行金融行业研究 江艳 +86 10 5836 2783
化工行业研究 张延明 +86 22 2845 1653	煤炭行业研究 张顺 +86 10 5836 2782	钢铁行业研究 刘勇 +86 10 5836 2789	机械行业研究 李强 +86 10 5836 2766
房地产行业研究 周户 +86 10 5836 2768	电子信息行业研究 张晓亮 +86 10 5836 2790	汽车行业研究 张立平 +86 10 5836 2780	电力设备行业研究 李新渠 +86 10 5836 2760
建筑建材行业研究 唐笑 +86 10 5836 2787	中药/制剂/药商业行业研究 马霏霏 +86 22 2845 1945	原料药/生物药/医疗器械行业研究 吴洋 +86 10 5836 2785	
金融工程与权证研究 何翔 +86 22 2845 1808	股指期货与金融工程研究 徐莉莉 +86 22 2845 1659	可转债与金融工程研究 章辉 +86 22 2845 1977	债券研究 徐华 +86 22 2845 1137
宏观策略研究 黄锋 +86 22 2845 1131	金融策略与创新、证券理论研究 吕玉忠 +86 22 2845 1857	策略研究 周喜 +86 22 2845 1972	宏观产业研究 张雷 +86 22 2845 1705
营销主管 郭靖 +86 22 2845 1879			

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