

建筑业

东华科技 (002140)

强烈推荐 (维持)

签订煤制乙二醇总承包合同公告点评

伍颖

S1060210040004

010-59734884

wuying467@pingan.com.cn

事项: 公司公告, 1月14日公司与黔西县黔希煤化工投资有限责任公司签订了30万吨/年乙二醇项目总承包合同。合同工期26个月, 合同价格304710万元。

- **标志公司煤制乙二醇技术市场化取得了实质性进展。**公司的煤制乙二醇技术由日本宇部化学 (UBE) 引进, 有实验运行装置, 但还没有进行工程放大。此次合同签订, 标志着市场对公司煤制乙二醇技术的认可和肯定, 巩固了公司在煤制乙二醇工程建设市场中的优势地位。不过, 公告中提示合同风险: “该项目采用的工艺技术存在工程放大的风险, 本公司将在工程设计和项目建设中采取有效的措施予以控制。”
- **煤制乙二醇具有较好成本优势, 市场发展前景广阔。**据了解, 煤制乙二醇, 如果煤价300元/吨的话, 对应的含税成本大概是5000元/吨 (不含销售费用), 而张家港乙二醇最新市场价达9025元/吨, 煤制乙二醇成本优势较好。亚化咨询的研究报告称, 到2012年, 我国乙二醇总产能为460万吨/年, 而需求方面, 预计到2012年, 我国乙二醇消费将超过1050万吨, 供需缺口仍将很大。据了解, 目前建设和规划中的煤制乙二醇项目累计已达300万吨产能。煤制乙二醇市场发展前景广阔。
- **转型现代煤化工, 公司初获成功。**公司业务主要集中在传统煤化工领域, 但由于产能过剩, 未来公司在该领域的新订单获取将受到抑制。因此, 公司正在重点发展具有较好市场发展前景的现代煤化工, 如甲醇制取丙烯、煤制乙二醇等。此次煤制乙二醇总包合同签订, 标志公司转型现代煤化工初获成功。
- **维持公司在2012年获取甲醇制丙烯项目订单的预测。**由于甲醇行业产能严重过剩、而丙烯需求缺口很大, 加上具有一定成本优势, 甲醇制丙烯产业发展潜力大。公司的“流化床甲醇转化丙烯技术项目”技术研发及市场推广取得阶段性成果。随着类似项目初步成功 (12月31日神华宁煤年产50万吨煤基烯烃项目全厂工艺流程打通), 我们看好公司在2012年获取甲醇制丙烯项目的订单 (40亿元, 100万吨/年甲醇转化产能)。
- **乙二醇项目订单获取时间符合我们预期, 但订单金额超出我们预期。**前期我们预期2011年公司获取1个煤制乙二醇项目订单 (20万吨/年, 20亿元), 订单获取时间符合我们预期, 但30万吨/年、30亿元的订单金额超出我们预期。我们预计, 公司2010年EPS为0.75元, 上调2011、2012年EPS分别至1.21、1.51元, 对应前收盘价的动态市盈率分别为54.3、33.6、26.9倍。
- **看好现代煤化工广阔发展空间, 维持“强烈推荐”。**由于各地对现代煤化工的投资冲动很强, 我们看好现代煤化工广阔发展空间, 公司转型现代煤化工初获成功后, 我们认为公司将享受行业的高速增长, 业绩将具有持续增长潜力, 维持“强烈推荐”投资评级。公司业绩超预期因素主要包括: 2011年再次获取煤制乙二醇订单、2011年获取甲醇制丙烯总承包订单等。投资风险主要包括公司现代煤化工技术的工程放大风险、国家可能限制现代煤化工产业发展的风险等。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）

推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）

回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 82449257