

东华科技 (002140.SZ)

公司研究/调研简报

大合同突破之年，把握“TENBAGGER”投资良机

—东华科技 (002140.SZ) 调研简报

民生精品---简评报告/建筑工程行业

2011 年 5 月 17 日

近期，我们对公司经营现状、未来发展战略等进行了调研。通过与公司高管交流，我们认为，公司合同规模将有实质性突破，大合同占比将会显著提高，2011 年将是公司突破性发展第一年。

一、调研纪要

➤ 2011年公司面临大合同转型，我们预计公司今年新签合同总额在100亿元以上

2011 年公司将面临大合同转型，单个合同金额出现了质的飞跃。一季度公司公告 2 个大合同总金额就达到 44 亿元左右，就已经远远超过 10 年新签合同总额。

随着目前煤化工尤其是现代煤化工的热度持续上升，从目前公司跟踪的项目来看，基本全部都是大项目。比如远兴能源 100 万吨/年甲醇制烯烃项目的合同，我们在《东华科技 (002140) —关注 FMTP 设计合同后面的故事》预测项目投资额在 50 亿元以上，根据行业惯例，推测该项目最终将由工程获得总承包合同。

我们预计 2011 年公司新签订单将在 100 亿元以上。

➤ 现代煤化工“上大压小”的政策导向将催生大合同的爆发

公司对国家出台的一系列规范煤化工发展的政策不感到意外，并认为这些政策对公司的影响是正面的。煤化工例如你绝对值高，效益显著，对大企业吸引力较大，发展速度非常快。同时，煤化工对资源、环境的要求相对较高，有条件发展、有序发展非常必要。发改委近期出台的《关于规范煤化工产业有序发展的通知》，就是强调具备条件和规模，规模主要是上大压小。

实际上，根据媒体消息，因为煤化工行业门槛的提高涉及不少地方政府的利益，在执行过程中遇到较大阻碍，目前政府正在听取煤化工行业所涉主要省区的建议，区别对待不同类别煤化工、择取重点地区适度发展煤化工行业将是一个大方向。

现代煤化工项目投资金额巨大，而公司发展新技术的方向也基本集中在这个方向上，因此，我们认为目前煤化工的政策将催生大合同的爆发。

➤ 市场需求推动FMTP市场空间巨大，甲醇制烯烃是解决甲醇过剩的最好途径

公司认为，FMTP 项目主要取决于市场，“十二五”期间烯烃需求增长将维持较高比例。以乙烯为例，2010 年产量是 1418.8 万吨，当量消费 2605 万吨，供给缺口达到 54%。市场需求是产业发展最大的动力，FMTP 项目在“十二五”期间高速增长是大概率事件。

面对巨大的市场需求，业主对 FMTP 项目的投资意向很明确。公司去年公告的远兴能源 100 万吨/年甲醇制烯烃项目就是这样。内蒙古此前做煤制甲醇受到国家的批评，后来内蒙政府对煤化工这一块就比较严格，开始他们认为 FMTP 在国家限制的范围内，后来才认识到国家限制的是煤制烯烃，对甲醇制烯烃没有限制。目前，内蒙古有 134 万吨的甲醇生产能力，2010 年开工率只有 50%，产能严重过剩，对 FMTP 项目需求迫切。

目前，有很多业主都在做 FMTP 项目的前期，除了远兴能源公司有很多 FMTP 项目外，公司也正在和其他业主接触。实际上，甲醇制烯烃不仅可以在内陆做，也可以在沿海地区做。这就决定了 FMTP 技术应用的广泛性。

➤ 氯化法制钛白粉技术获得突破，是公司传统技术升级换代的一个典型，是未来公司的一个亮点

目前我国钛白粉市场非常好，钛白粉项目利润率超高，很多项目利润率甚至达到 100%，这两年正是钛白粉项目的投资高潮，并呈现出规模大和向高技术（主要是氯化法）发展的特点。

钛白粉生产技术有两种：硫酸法和氯化法。硫酸法是传统技术，比较普遍，投资很低，项目规模小。氯化法相对较新，单系列、连续生产，投资额和生产规模都很大，产

强烈推荐

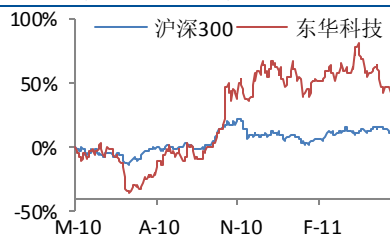
维持评级

目标价：36 元

交易数据 (2011-5-16)

收盘价 (元)	22.24
近 12 个月最高/最低	30.24/10.37
总股本 (百万股)	446.4
流通股本 (百万股)	430.4
流通股比例%	96.42
总市值 (亿元)	99.28
流通市值 (亿元)	95.72

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：王小勇

执业证书编号：S1090209120321

电话：(86755)22662099

Email: wangxiaoyong@mszq.com

徐卫彬：(86755)22662070

Email: xuweibin@mszq.com

相关研究

- 1、《东华科技 (002140) —关注 FMTP 设计合同后面的故事》2010/08/06
- 2、《东华科技 (002140) —新型煤化工技术进展顺利，高成长值得期待》2010/07/29
- 3、《东华科技 (002140) —一季报业绩不具参考意义，上调目标价》2010/04/23
- 4、《新技术研发收获在即，高成长的故事才刚刚开始》2010/03/22

品质量更好，生产成本基本不会提高。由于氯化法无污染，十几年来国家一直在鼓励推广。

公司基本垄断了钛白粉领域。由于硫酸法的各种缺陷，目前公司将主要精力放在氯化法领域，公司在氯化法领域具有绝对的竞争优势，少有竞争对手。

目前与公司接触的钛白粉项目业主较多，6万吨、10万吨、20万吨的项目均有。根据公司在新型钛白粉上的领先优势，我们推测公司也将在此领域获得巨额合同。

► 公司高度重视新技术研发，正在研发煤制油间接液化法、页岩气提炼技术、芳烃技术等新技术

公司认为，自身的优势在于技术、服务方面，比较显著的特点是把新技术研发放在最为重要的位置，注重与高校、大型企业进行合作。对于煤制油间接液化法，公司也正在和其他企业联合研究。直接液化法，公司已经走在了前列，公司与神华合作开发了煤制油直接液化，公司负责核心工程技术支持的，如催化剂的开发研究等，目前该项目开工率已达80%。

目前，页岩气比较热门，国外已经提炼成功。原来天然气的价格与油的价格挂钩，但现在不一样了，油价狂涨，而天然气不涨，主要是有页岩气。国内页岩气提炼技术尚不成熟，相关企业、院所包括公司都在研究。

芳烃生产目前国内还没有一个企业会做。现在公司在建设实验装置，相对来说，在国内属于较早进入的企业。延长石油在这一领域走得最快，但关键还是技术问题，如果公司开发进行得顺利，我们预计其有可能会采用公司的技术。

此外，上海分公司作为和国外工程公司进行技术与金融交流的平台，通过它了解国外信息、前沿技术，保持技术与世界先进水平接轨。

二、民生证券观点

► 我们依然看好公司的高成长，重申公司是“TENBAGGER”型的投资标的。

我们一再重申公司以技术设计研发见长，结合主营业务，重点选择有潜力的热点技术进行产学研合作开发，不断推出具有高技术含量、高附加值的新工艺、新产品，为市场提供可规模化生产的成套技术、工艺和装备，所开发的技术都已成功应用于所承揽的工程项目中，为生产经营和业绩提升提供了有力的技术支撑。

2011年是公司获得突破性发展的一年，公司此前所进行的FMTP、煤制乙二醇、氯化法制钛白粉等技术进入收获期，新签合同预计将超过100亿元。

► 公司将极大受益即将出台的现代煤化工“十二五”战略，为公司高成长提供了又一强劲引擎。

公司重视对现代煤化工技术的开发与储备工作，先后成功开发了甲醇转化制丙烯、煤制二甲醚、天然气、乙二醇以及褐煤提质综合利用等新技术，具有较强的技术领先优势，并顺利开拓了上述新技术的产品市场，为公司在现代煤化工领域经营与盈利能力的持续性和稳定性提供技术保障。

► 维持公司强烈推荐评级，目标价36元

预计公司2011年、2012年、2013年基本每股收益分别为0.82元、1.21元、1.73元，同比分别增长86%、47%、43%。维持公司强烈推荐评级，目标价36元。

分析师简介

王小勇，重庆建筑大学技术经济及管理硕士，水电建筑工程学士，4年相关行业工作经验、4年证券行业从业经验。2011年2月加盟民生证券，主要研究建筑工程及建材行业。2010年卖方分析师金牛奖建筑建材行业第三名、水晶球建筑工程行业第三名、并以建筑工程行业第四名入围新财富。

徐卫彬，重庆建筑大学技术经济及管理硕士，财务管理学士，2011年3月加盟民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	13621034253	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guomingyjs@mszq.com
李北铎	上海	021-68885797	18621639595	libeiduo@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	Zhuguangyu@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
许力平	广深	0755-22662071	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22662071	13701050353	weikejia@mszq.com

民生证券研究所：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层； 100005

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室； 518040

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座； 200120

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。