

新型煤化工遍地开花 公司迎来跨越式发展

公司研究简报

◆事件:

公司发布中期业绩快报,收入 7.23 亿,净利润 1.04 亿,同比增长 40.2%,折合 EPS 0.23 元,符合市场预期。

◆公司利润上半年占比较小,主要体现在下半年:

作为工程总承包和设计企业,公司的收入和利润主要集中在下半年,上半年占比相对较小。在油价高企的背景下,公司近 2-3 年来不断获得大量煤化工订单,随着今年下半年的逐步结算,公司将迎来业绩的高速增长。

◆新型煤化工遍地开花,“十二五”期间将获得大发展:

考虑到中国“富煤少油缺气”的资源禀赋,在目前高油价背景下,煤制烯烃、煤制乙二醇、煤制天然气等新型煤化工项目,从经济角度看具有明显的竞争优势,同时也符合国家的能源安全的战略。预计在“十二五”期间,随着新型煤化工示范项目的逐步成功运行,新型煤化工将获得政策支持和巨大的发展空间,从而带来大规模的项目建设。

近期国内大量的煤化工项目工程设计及项目总承包合同签订,说明了新型煤化工遍地开花的局面已经形成,相关工程公司受益。

◆公司在新型煤化工领域技术优势将逐步转化为项目先行优势:

公司在煤制烯烃(FMTP)、煤制乙二醇、煤制天然气等领域进行了长期的技术的储备,具有比较突出的技术优势。而且公司已争取了大量的新型煤化工项目的设计合同,可引导后续的总承包项目合同签订。

由于新型煤化工的总承包规模较大,公司将获得巨大的机遇。以煤制乙二醇为例,国内有 500 亿的市场,公司目前已获得了约 30 亿的总承包订单,0.62 亿的设计合同,预计公司未来获得相关的总承包订单是大概率事件。

◆维持公司“买入”评级,给予目标价 37.5 元:

预计公司在 2011~2013 三年的净利润复合增长率约 66%,将远超市场预期。预计公司 2011 年、2012 年年底的在手订单将分别达到 100 亿、150 亿,提供了公司跨越式发展的坚实基础。我们维持公司“买入”的投资评级,给予目标价 37.5 元。

◆风险提示:

化工项目建设进度低于预期导致公司结算进度低于预期。

业绩预测和估值指标

指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1,770	1,836	2,575	3,733	6,033
营业收入增长率	28.12%	3.70%	40.26%	44.95%	61.62%
净利润(百万元)	130	197	362	582	895
净利润增长率	44.19%	51.54%	84.01%	60.52%	53.80%
EPS(元)	0.29	0.44	0.81	1.30	2.01
ROE(归属母公司)	18.73%	22.64%	30.44%	34.60%	36.81%
P/E	93	61	33	21	13

买入(维持)

当前价/目标价: 26.98/37.50 元

目标期限: 12 个月

分析师

程磊 (执业证书编号: S0930510120003)

021-22169157

chenglei@ebsecn.com

张力扬 (执业证书编号: S0930511010005)

021-22169167

zhangly@ebsecn.com

王席鑫 (执业证书编号: S0930511020001)

021-22169077

wangxixin@ebsecn.com

联系人

孙琦祥

021-22169123

sunqx@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股): 4.46

总市值(亿元): 120.34

一年最低/最高(元): 19.96/48.54

近 3 月换手率: 26.59%

股价表现(一年)

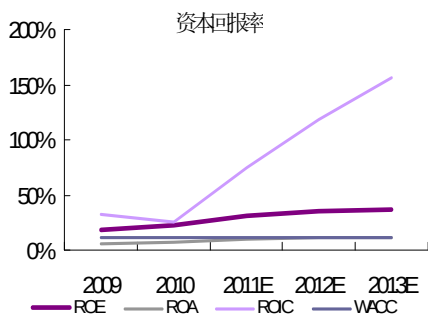
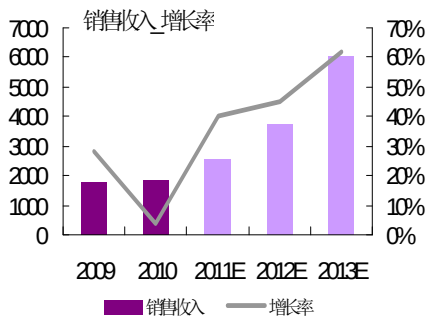
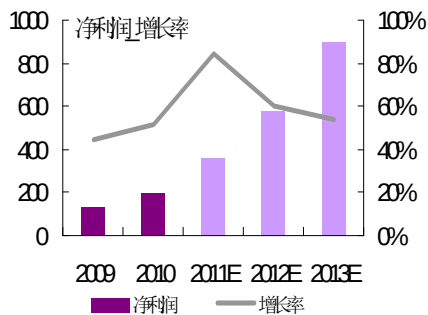
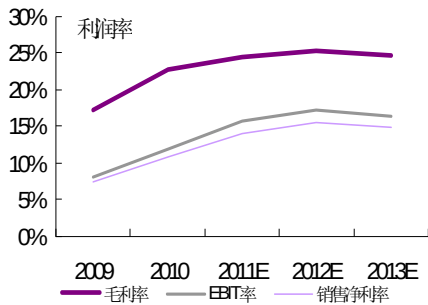


收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	0.50	24.35	109.05
绝对	-0.44	17.44	112.65

相关研报

“卖脑力”的商业模式决定公司远大前景
 2011-03-31
 谁来分享 500 亿煤制乙二醇的总承包市场?
 2011-01-17



利润表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1,770	1,836	2,575	3,733	6,033
营业成本	1,465	1,418	1,947	2,788	4,542
折旧和摊销	10	15	21	24	26
营业税费	22	35	48	70	113
销售费用	18	18	26	37	60
管理费用	114	133	154	179	296
财务费用	-3	-4	-10	-27	-45
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	4	5	5	5	5
营业利润	150	228	422	675	1,038
利润总额	151	230	425	677	1,040
少数股东损益	1	1	1	1	1
归属母公司净利润	129.98	196.97	362.45	581.82	894.87

资产负债表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总资产	2,342	2,585	3,483	5,062	7,890
流动资产	1,988	2,160	3,036	4,588	7,412
货币资金	953	769	1,672	2,627	4,224
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	161	135	224	327	528
应收票据	57	147	82	119	193
其他应收款	19	22	25	37	60
存货	343	656	448	641	1,045
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	84	85	85	85	85
固定资产	81	223	257	286	296
无形资产	73	69	66	63	59
总负债	1,642	1,709	2,286	3,372	5,451
无息负债	1,633	1,709	2,286	3,372	5,451
有息负债	9	0	0	0	0
股东权益	700	876	1,198	1,689	2,439
股本	139	279	446	446	446
公积金	297	247	200	258	313
未分配利润	258	344	545	978	1,672
少数股东权益	6	6	7	7	8

现金流量表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	253	-104	979	1,064	1,722
净利润	130	197	362	582	895
折旧摊销	10	15	21	24	26
净营运资金增加	-17	306	-308	-27	69
其他	130	-622	905	485	733
投资活动产生现金流	-72	-49	-45	-45	-25
净资本支出	77	61	50	50	30
长期投资变化	84	85	0	0	0
其他资产变化	-233	-196	-95	-95	-55
融资活动现金流	-82	-31	-31	-64	-101
股本变化	32	139	167	0	0
债务净变化	9	-9	0	0	0
无息负债变化	0	77	577	1,087	2,078
净现金流	99	-184	903	955	1,597

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	28.12%	3.70%	40.26%	44.95%	61.62%
净利润增长率	44.19%	51.54%	84.01%	60.52%	53.80%
EBITDA 增长率	27.64%	54.42%	82.69%	55.79%	52.11%
EBIT 增长率	45.49%	54.15%	85.86%	57.94%	53.66%
估值指标					
PE	93	61	33	21	13
PB	17	14	10	7	5
EV/EBITDA	23	32	26	16	10
EV/EBIT	24	34	28	17	10
EV/NOPLAT	28	39	33	20	12
EV/Sales	2	4	4	3	2
EV/IC	9	10	24	23	19
盈利能力 (%)					
毛利率	17.23%	22.76%	24.38%	25.31%	24.71%
EBITDA 率	8.56%	12.75%	16.61%	17.85%	16.80%
EBIT 率	8.02%	11.93%	15.81%	17.22%	16.38%
税前净利润率	8.54%	12.53%	16.49%	18.15%	17.24%
税后净利润率 (归属母公	7.34%	10.73%	14.08%	15.59%	14.83%
ROA	5.58%	7.64%	10.43%	11.51%	11.35%
ROE (归属母公司) (摊	18.73%	22.64%	30.44%	34.60%	36.81%
经营性 ROIC	32.32%	24.87%	74.02%	117.66%	156.61%
偿债能力					
流动比率	1.21	1.26	1.33	1.36	1.36
速动比率	1.00	0.88	1.13	1.17	1.17
归属母公司权益/有息债务	74.50	-	-	-	-
有形资产/有息债务	242.92	-	-	-	-
每股指标(按最新预测年度股					
EPS	0.29	0.44	0.81	1.30	2.01
每股红利	0.05	0.09	0.20	0.33	0.50
每股经营现金流	0.57	-0.23	2.20	2.38	3.86
每股自由现金流(FCFF)	0.18	-0.34	1.39	1.27	1.82
每股净资产	1.56	1.95	2.67	3.77	5.45
每股销售收入	3.97	4.12	5.77	8.37	13.52

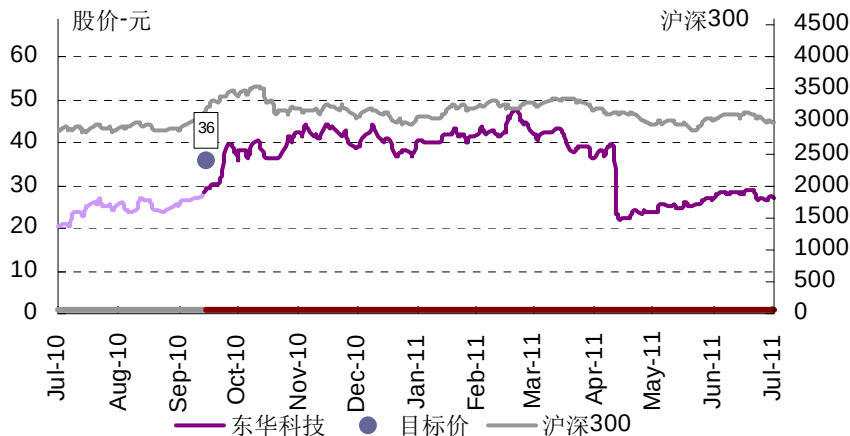
资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

东华科技（002140）



日期	股价	目标	评级
2010-10-12	28.36	36.00	买入
2010-10-25	38.76	50.00	买入
2010-10-28	37.62	50.00	买入
2011-01-17	40.68	60.00	买入
2011-03-10	40.68	60.00	买入
2011-03-31	42.18	60.00	买入
2011-05-16	42.18	60.00	买入
2011-05-23	23.24	37.50	买入

资料来源：光大证券研究所

买入 —	增持 —	中性 —
减持 —	卖出 —	

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebsecn.com
上海	李大志	021-22169128	13810794466	lidz@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebsecn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebsecn.com
深圳	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebsecn.com
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
富尊财富中心	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebsecn.com
	郑锐	021-22169080	13761361968	zhui@ebsecn.com