

业绩符合预期，“TENBAGGER”更加明显

— 东华科技 (002140) 合同及半年度业绩快报点评

民生精品---简评报告/建筑工程行业

2011 年 7 月 31 日

一、事件概述

7 月 28 日，公司发布公告称，公司于 7 月 26 日与中电投新疆能源有限公司正式签订了中电投伊南 3×20 亿 Nm^3/a 煤制天然气项目一期 20 亿 Nm^3/a 工程总体院及气化基础设计合同，合同价为 3315 万元。

7 月 30 日，公司发布半年度业绩快报。2011 年上半年，公司实现营业利润 12,267.15 万元、利润总额 12,285.38 万元、归属于上市公司股东的净利润 10,404.19 万元，较上年同期分别增长了 41.79%、41.05%、40.20%。业绩符合预期。

二、分析与判断

➤ 本次合同标志着公司煤制天然气项目的实质性启动，助力公司抢占制高点

本次公告的项目是公司作为工程总体院承接的第一个煤制天然气项目，对公司具有标志性意义。本项目采用的是德国西门子 GSP 干粉煤气化软件包、基础设计以及关键设备，公司不存在技术及设计风险，同时该套设备是我国体量最大的煤制天然气设备，也是我国从德国进口的第一套煤制天然气设备。本项目的获取体现了公司雄厚的综合实力，助力公司抢占煤制天然气技术、设备制高点，进一步巩固公司的技术领先优势。

➤ 中期业绩高增长来源于经营效率提升和单个合同额规模体量增大，与我们此前“2011 年公司迎来大合同转型”的预期一致

公司中期营业利润率达到 16.96%，较上年同期增长了 3.58 个百分点，主要来源于两个方面。一是，公司承揽的工程设计咨询项目单个合同额规模体量增大，项目赢利能力相应增加；二是，公司提高项目运作效率、项目管理水平，成本费用控制较好。

➤ 上半年新签合同额创历史新高，“2011 年新签合同额超过 100 亿”预期更加坚定，大体量的工程设计咨询合同，为公司业绩持续高增长提供坚实保障

根据业绩快报，公司上半年新签合同额创历史新高。实际上，2011 年以来，公司公告的新签合同额就已经高达 55.2 亿元，是 2010 年新签合同额的 2 倍多。这使得我们“2011 年新签合同额超过 100 亿”预期更加坚定。

同时，大体量的工程设计咨询合同，为公司业绩持续高增长提供坚实保障。原因在于：根据行业惯例，项目工程施工一般由项目设计方承接，相对于设计合同几千万的合同额，动辄几十、上百亿的工程施工合同要大得多。仅以此次公告的煤制天然气设计合同为例，其合同额仅 3315 万元，而参照中国化学今年年初签订的伊犁新天年产 20 亿立方米煤制天然气项目工程总承包合同价，其后续的总承包合同额将高达 82.87 亿元。

➤ 再次强调：公司以技术设计研发见长，高成长性可持续，典型的“TENBAGGER”投资标的

我们一直强调，以市场需求为导向的新技术研发是公司核心竞争力所在，并是公司持续高成长的基础。在保持氯化法制钛白粉等传统项目技术升级领域的绝对领先优势的基础上，公司前一批技术研发集中在现代煤化工领域，包括煤制天然气、煤制乙二醇、FMTF、煤制二甲醚等。今年以来公司公告的合同印证了我们之前的判断，即公司前一批技术研发收获期已到，进入业绩爆发期。目前，公司正在稳步推进煤制油间接液化法、页岩气提炼技术、芳烃技术等新技术研发，为持续的高成长奠定基础。

我们再次重申，公司是典型的“TENBAGGER”投资标的。

➤ 维持公司强烈推荐评级，目标价 36 元

预计公司 2011-2013 年基本每股收益分别为 0.85 元、1.44 元、2.12 元，同比分别增长 92%、69%、47%。维持公司强烈推荐评级，目标价 36 元，对应 2012 年 EPS、25 倍 PE。

强烈推荐

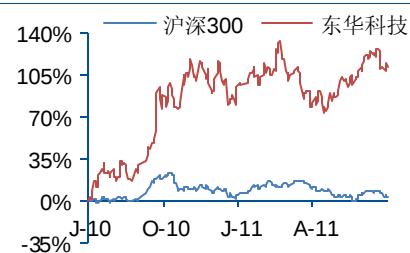
维持评级

目标价：36 元

交易数据 (2011-07-29)

收盘价 (元)	26.98
近 12 个月最高/最低	48.54/19.96
总股本 (百万股)	446.03
流通股本 (百万股)	432.05
流通股比例 (%)	96.87
总市值 (亿元)	120.34
流通市值 (亿元)	116.57

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：S0100511060001

电话：(86755)22662099

Email: wangxiaoyong@mszq.com

联系人：徐卫彬

电话：(86755)22662080

相关研究

- 1.《东华科技 (002140) 蒙大二甲醚合同点评—煤化工工程屡获大单，2011 年超 100 亿订单预期渐行渐近》2011.06.09
- 2.《东华科技 (002140) 襄矿泓通煤制乙二醇设计合同点评—现代煤化工“十二五”规划的出台迹象更加明显》2011.05.23
- 3.《东华科技 (002140.SZ) 调研简报—大合同突破之年，把握“TENBAGGER”投资良机》2011.05.16
- 4.《东华科技 (002140) 年报点评—高成长延续，新技术研发获突破》2011.03.31

分析师与联系人简介

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。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	13811313398	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@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; 200120

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 518040

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

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。