

技术转让协议签署，标志大石化项目正式启动

事件：

近日公司控股子公司宁波海越新材料有限公司与鲁姆斯技术公司签订了《宁波丙烷脱氢装置的技术许可和工程技术服务合同》。宁波海越支付给鲁姆斯的价格为不高于 1000 万美元，依照项目进度采用分期付款的方式。

我们的观点：

我们分析认为，海越这次技术转让协议的签署，将从以下两个方面，利好公司未来大石化项目的顺利进行：

- **看点一，技术转让方实力强大：**Lummus 公司是全球领先的以石化专有技术为先导的国际工程承包商，也是最先进入中国市场的国际级工程企业。我国第一套世界级规模乙烯装置——燕山石化就是采用 Lummus 专有技术建造的。而过去二十年，Lummus 在我国共获得 80 余个项目，我国大约 60% 的乙烯及苯乙烯装置都是采用 Lummus 的技术。因此本次海越的技术转让方，可以说实力强大。并且其设备在中东已经有过 40000 小时以上的开车经验，非常成熟，技术风险不大。
- **看点二，该套技术优点很多：**虽然公司技术引进协议的具体细节尚未披露，但依照我们的分析，该套技术因为单体设备更大，是其他主流工艺路线的三倍左右，因此具有收率高、稳定性好、单位投资低的特点。并且作为 CDALKY 的代表性企业，Lummus 技术的产品辛烷值更高，产品等级和售价也更高。而且作为首次工业化的实施方，海越依照国际惯例，有望分的相当比例的专利费用，一旦该项目大规模推广，则技术转让费用，也会给公司带来一笔不菲的收益。
- **盈利预测：**我们维持公司 2011-13 年摊薄后 1.16 元、1.56 元、1.76 元的盈利预测，维持公司买入评级，目标价为 21 元。



东方证券
ORIENT SECURITIES

王晶(博士)

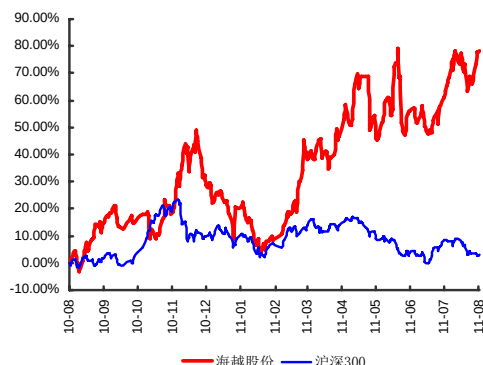
石油与化工行业首席分析师
8621-63325888 × 6072
wangjing@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860200010013

联系人

赵辰
8621-63325888 × 5101
Zhaochen1@orientsec.com.cn

投资评级	买入	增持	中性	减持	(维持)
股价 (2011 年 8 月 4 日)	15.05 元				
目标价格	21.00 元				
总股本/A 股 (百万股)	386				
A 股市值 (亿元)	52				
国家/地区	中国				
行业	化工行业				
报告发布日期	2011 年 8 月 5 日				

股价表现



财务预测

单位：百万元

	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1476	1692	1847	6982
同比 (%)	62%	15%	9%	278%
归属母公司净利润	60	514	689	774
同比 (%)	-73%	759%	34%	12%
毛利率 (%)	4.4%	5.7%	5.7%	7.3%
ROE (%)	6.5%	23.0%	24.3%	21.5%
每股收益 (元)	0.14	1.16	1.56	1.76
P/E (倍)	99.62	11.59	8.64	7.69
P/B (倍)	6.47	2.67	2.10	1.65
EV/EBITDA (倍)	46	8	6	5

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	425	1475	813	2729	营业收入	1476	1692	1847	6982
现金	123	1104	474	698	营业成本	1411	1595	1742	6470
应收账款	7	17	18	348	营业税金及附加	4	5	5	17
其它应收款	122	34	43	189	营业费用	24	34	37	140
预付账款	13	14	16	323	管理费用	45	42	46	175
存货	136	191	208	967	财务费用	33	31	25	88
其他	23	115	53	203	资产减值损失	1	1	1	1
非流动资产	1459	1747	3020	4197	公允价值变动收益	-0	0	0	0
长期投资	578	280	323	361	投资净收益	103	628	830	830
固定资产	312	723	1845	2909	营业利润	61	612	822	922
无形资产	154	183	217	255	营业外收入	3	3	3	3
其他	415	561	635	672	营业外支出	3	3	3	3
资产总计	1883	3221	3833	6926	利润总额	61	611	821	922
流动负债	904	891	899	3220	所得税	4	92	123	138
短期借款	819	800	800	2592	净利润	58	520	698	783
应付账款	31	37	40	518	少数股东损益	-2	6	8	9
其他	54	55	59	110	归属于母公司净利润	60	514	689	774
非流动负债	28	60	53	42	EBITDA	126	686	953	1212
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.14	1.16	1.56	1.76
其他	28	60	53	42	主要财务比率				
负债合计	932	951	953	3262	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	32	38	46	56	成长能力				
股本	386	441	441	441	营业收入	1476	1692	1847	6982
资本公积	199	940	940	940	营业利润	61	612	822	922
留存收益	334	848	1449	2223	归属于母公司净利润	60	514	689	774
归属母公司股东权益合计	920	2230	2831	3606	获利能力				
负债和股东权益	1883	3219	3830	6923	毛利率	4.4%	5.7%	5.7%	7.3%
现金流量表					净利率		4.0%	30.4%	37.3%
单位:百万元					ROE	6.5%	23.0%	24.3%	21.5%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC	14.5%	49.5%	34.0%	21.1%
经营活动现金流	-11	-59	33	-932	偿债能力				
净利润	58	520	698	783	资产负债率	49.5%	29.5%	24.9%	47.1%
折旧摊销	31	43	107	202	净负债比率				
财务费用	33	31	25	88	流动比率	0.47	1.65	0.90	0.85
投资损失	-103	-628	-830	-830	速动比率	0.32	1.44	0.67	0.55
营运资金变动	-31	-60	41	-1169	营运能力				
其它	1	35	-7	-5	总资产周转率	0.8	0.7	0.5	1.3
投资活动现金流	31	295	-551	-549	应收账款周转率	139.7			
资本支出	-18	-600	-1300	-1300	应付账款周转率	54.2	46.9	45.4	23.2
长期投资	23	-298	44	38	每股指标 (元)				
其他	26	1194	706	714	每股收益	0.14	1.16	1.56	1.76
筹资活动现金流	-53	745	-113	1704	每股经营现金流	-0.02	-0.13	0.08	-2.11
短期借款	170	-19	0	1792	每股净资产	2.09	5.06	6.42	8.18
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	89	55	0	0	P/E	99.6	11.6	8.6	7.7
资本公积增加	-64	741	0	0	P/B	6.5	2.7	2.1	1.7
其他	-248	-32	-113	-88	EV/EBITDA	45.6	8.3	6.0	4.7
现金净增加额	-32	982	-630	224					

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn