

第二个 FMTP 合同签订，优势地位进一步巩固

民生精品---简评报告/建筑工程行业

2011 年 11 月 10 日

一、事件概述

11 月 9 日，公司公告与石河子市西部翡翠能源化工有限公司签订了翡翠能源 10 万吨/年甲醇制丙烯及配套聚丙烯项目工程设计合同，由公司承担该甲醇制烯烃、聚丙烯主装置、辅助装置、公用工程及生活服务设施的基础工程设计及详细工程设计，合同价格为 3000 万元，合同工期：基础工程设计周期为合同生效后 5 个月，详细工程设计依据项目业主批准的项目施工组织设计计划而定，建设地点在新疆石河子市。

二、分析与判断

➤ 这是公司签订的第二个 FMTP 合同，进一步巩固了公司在煤制烯烃工程建设市场的优势地位

该合同是公司继远兴能源 100 万吨/年甲醇制烯烃项目工程设计合同之后的第二个 FMTP 合同。本合同的签订，体现了公司在煤制烯烃工程建设市场的优势地位，同时也使得这种优势地位得到进一步巩固。

FMTP 工业化技术是我国第一个具有完全自主知识产权的煤制丙烯技术，其主要指标处于世界领先水平，更加便于产业化应用。公司是 FMTP 技术的工业试验性工程的总承包商，2009 年 12 月 FMTP 工业化试验项目完成专家委员会鉴定，公司成为了国内唯一一个具备该类工程业绩的承包商。

➤ 该设计合同本身不算什么，其背后的工程施工和建设更值得期待，我们认为，目前公司最具承接能力

我们认为，设计合同金额 3000 万元，对公司业绩贡献并不大。该项目施工和建设合同更值得期待，粗略估计在 10 亿左右。而根据业内惯例，一般来说，设计是谁做的，后期很大可能会有其来承接，此其一；其二，如前所述，公司作为 FMTP 工业化试验装置唯一总承包商，对施工和建设 FMTP 项目具有发言权，加上我国工程招投标的惯例，必须要具有相关工程经验的公司才具有投标资格，这样看来，目前公司最有承接该项目施工合同的能力。

➤ 煤制烯烃和煤制天然气是十二五期间现代煤化工的重中之重，项目投资额巨大

根据现代煤化工十二五规划精神，十二五期间将扩大煤制烯烃、煤制天然气两个示范项目的示范范围，针对能耗低、水耗低的技术和项目加大推广力度，这预示着煤制烯烃、煤制天然气将成为现代煤化工的重中之重。这两类项目的投资额都很大，煤制烯烃单个项目投资额一般在 100 亿-200 亿之间，煤制天然气单个项目投资额一般在 200 亿左右，其中也不乏 300 亿、500 亿的大项目。

➤ 公司在煤制烯烃、煤制天然气工程建设市场已经取得优势地位，将在重点发展煤制烯烃、煤制天然气的过程中极大受益

以往工程经验对于承包商至关重要，如前所述，在工程项目招投标过程中，必须要具有相关工程经验的公司才具有投标资格。这种情况在现代煤化工领域尤为突出，一般来说，某个公司只要做了第一个项目，后面的该类项目也是该公司的。两个煤制烯烃合同的签订以及由分包到总包两个煤制天然气合同的签订，标志着公司已经在煤制烯烃、煤制天然气工程建设领域建立起了优势地位，以后的大部分此类项目很可能都将由公司承接。

强烈推荐

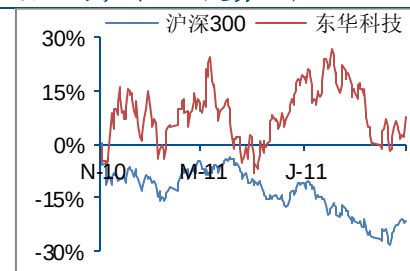
维持评级

目标价：36 元

交易数据 (2011-11-09)

收盘价(元)	25.68
近 12 个月最高/最低	30.80/21.42
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)	114.54
流通市值(亿元)	110.95

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)——FMTP 前景广阔，值得期待》2011.10.24
- 2.《东华科技(002140)——业绩符合预期，上调目标价》2011.08.29
- 3.《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
- 4.《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

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2011-2013 年归属母公司股东净利润分别为 3.82 亿、6.46 亿、9.47 亿元，同比增长 94%、69%、47%，EPS 分别为 0.85 元、1.44 元、2.12 元。维持公司强烈推荐投资评级，目标价 36 元，对应 2012 年 EPS、25 倍 PE。

我们认为，公司属于典型的“TENBAGGER”投资标的，值得长期持有。近期受大盘系统性风险影响，公司股价出现较大幅度调整，是左侧买入的良好时机。

四、风险提示

业绩低于预测的风险；现代煤化工技术大规模应用的风险以及所导致的环境、经济风险；大盘系统性风险。

表 1：重大煤制烯烃项目进展

项目名称	投资额（亿元）	进展
神华包头 180 万吨甲醇、30 万吨聚乙烯、30 万吨聚丙烯项目	170	项目装置于 2010 年 8 月一次投料成功，2011 年正式进入商业化运营，目前处于满负荷平稳生产状态，今年计划生产聚烯烃产品 45 万吨。截至 6 月 30 日，累计实现销售收入 31 亿元、利润 8.75 亿元
神华宁煤 167 万吨甲醇、50 万吨聚丙烯项目	178	2011 年 5 月成功产出终端合格聚丙烯产品
大唐多伦 169 万吨甲醇、46 万吨聚丙烯项目	180	2011 年 8 月底装置工艺流程全线贯通并产出丙烯产品，计划年内生产 6.5 万吨聚丙烯产品
淮化集团 170 万吨甲醇及转化烯烃项目	136	工业试验装置已于 09 年 5 月初投料试车成功，09 年 9 月试验成功
中煤伊南聚乙烯、聚丙烯各 30 万吨项目	211	2011 年 5 月 28 日开工
山西焦化赵城 60 万吨甲醇制烯烃项目	86	2011 年 7 月已在山西省经济和信息化委员会备案
远兴能源鄂尔多斯 100 万吨煤制烯烃项目	50*	2010 年 8 月已经与公司签订工程设计合同
国投投资伊犁建 120 万吨煤制烯烃项目	500	一期年产 60 万吨煤制烯烃项目已于 5 月通过自治区发改委备案，6 月奠基，目前正开展外部建设条件的落实和可研报告的修编等工作，以尽早具备向国家发改委申报的条件。
合计	1511	

资料来源：民生证券研究所整理

注：50 亿是我们根据同类项目粗略测算的结果，

图 1：神华包头煤制烯烃外观图



资料来源：民生证券研究所整理

图 2：大唐国际多伦年产 46 万吨煤基烯烃项目



资料来源：民生证券研究所整理

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。

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	18610531518	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。