

化工行业研究小组

分析师：李琳琳 Lilll2345@sina.com

执业证书编号：S0730511010010

联系人：顾敏豪 gumh00@ccnew.com

在手订单保障业绩增长，未来将受益于煤化工大发展

——东华科技（002140）三季度点评报告

证券研究报告-公司点评

增持（首次）

发布日期：2012年10月30日

### 报告关键要素：

充足的在手订单保障了公司业绩的快速增长，目前拥有的大量设计订单则有望为公司带来大额的工程承包订单。随着煤化工审批的重新启动，新型煤化工有望迎来大发展，公司作为技术实力雄厚的工程设计及承包企业能够充分受益。预计公司2012、2013年EPS分别为0.82元和1.10元，以10月29日收盘价20.03元计算，对应PE分别为24.43倍和18.21倍，给予“增持”的投资评级。

### 事件：

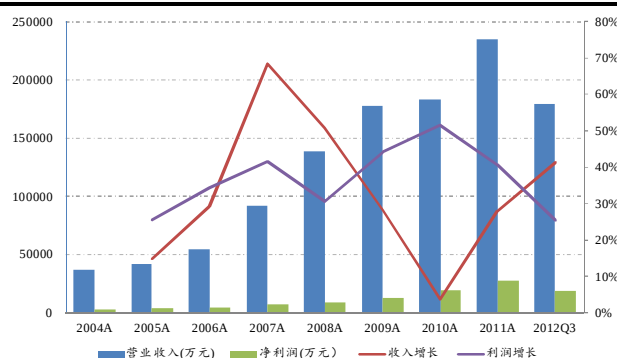
- **东华科技（002140）发布2012年三季度报。**2012年前三季度公司实现营业收入17.91亿元，同比增长41.30%，实现营业利润2.15亿元，同比增长25.24%，净利润1.84亿元，同比增长25.56%，基本每股收益0.41元。

### 点评：

- **在手订单充足，营收快速增长。**公司是我国化学工程设计领域的龙头企业，目前业务主要集中在煤化工领域。2010年下半年以来公司将重心转向新型煤化工，业绩取得了快速增长。今年前三季度公司实现营业收入17.91亿元，同比增速达到了41.30%。营业收入的快速增长主要受益于充足的在手订单。公司2011年新获订单为75亿元，相当于当年营业收入的三倍。在手订单的实施推动了营业收入的快速增长，也为全年业绩的增长提供了保障。

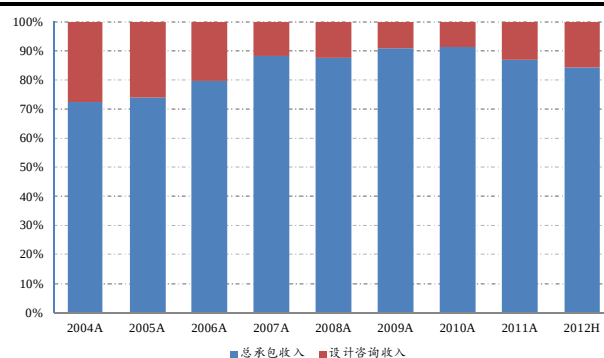
今年前三季度公司新签订单金额为17.7亿元，同比有较大幅度的下降。新签订单中包含一个工程承包订单（金额15亿元）和41个咨询设计订单。由于工程设计订单转化为EPC订单的希望较大，因此大量的设计合同有望为公司带来大额工程承包订单。随着我国煤化工项目审批的重新启动，公司新订单数有望取得快速增长。

图1：2004-2012H公司业绩增长



资料来源：中原证券、wind

图2：2004-2012H公司主营业务构成

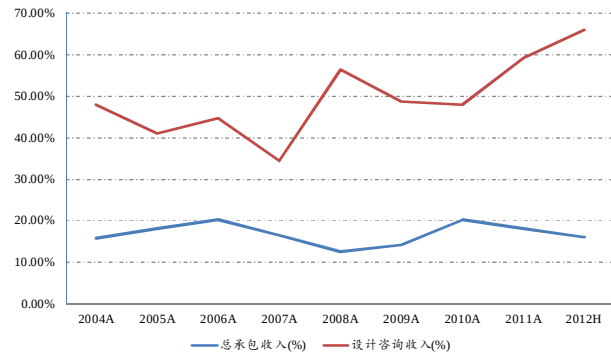


资料来源：中原证券、wind

- **盈利能力有所下滑。**公司前三季度的综合毛利率为19.80%，同比下降了4个百分点，其中三季度毛利率为15.21%，同比下降了3.65个百分点。毛利率的下滑主要是受工程承包业务影响，上半年公司工程承包业务占比达到84.4%，而工程承包业务的毛利率有一定周期性。目前公司工程承包业务多

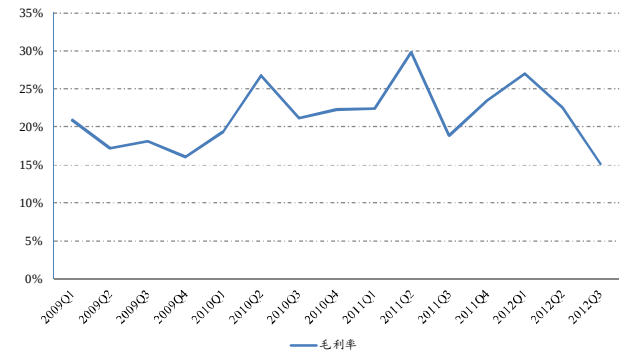
处于项目前期，设备采购和建筑施工等毛利率较低的业务占比较大，导致了综合毛利率的下降。未来随着工程项目进度推进，公司毛利率有望出现回升。

图3：公司分业务毛利率



资料来源：中原证券、wind

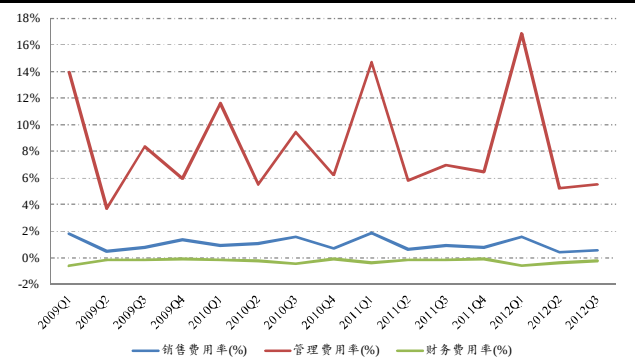
图4：公司各季度综合毛利率



资料来源：中原证券、wind

- **期间费用率小幅回落。**前三季度公司期间费用率7.24%，同比下降了1.41个百分点。其中销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为0.61%、6.99%和-0.37%，同比均有所下降，体现了公司良好的费用控制能力。

图5：公司分季度费用率



资料来源：中原证券、wind

- **煤化工审批启动，工程建设迎来大发展。**我国“富煤、少气、缺油”的能源禀赋决定了发展新型煤化工的必要性，煤价的低迷和油价的高位运行也为煤化工项目带来良好的经济效益，推动煤化工产业的发展。随着煤化工项目审批的重新启动，十二五期间我国新型煤化工有望迎来快速发展，并为公司等工程建设企业带来发展机遇。
- **技术实力雄厚，竞争优势显著。**公司技术实力雄厚，在甲醇制烯烃（FMTP）、煤制天然气、煤制乙二醇和煤制二甲醚领域拥有大量的技术储备，并积极向煤制芳烃等技术领域进军。公司在煤制天然气和煤制烯烃方面均拥有设计和工程承包合同，项目经验丰富，在行业内位于领先地位。由于煤化工壁垒很高，行业竞争格局较为稳定，公司有望保持其20%左右的市场占有率。
- **盈利预测和投资建议：**预计公司2012、2013年EPS分别为0.82元和1.10元，以10月29日收盘价20.03元计算，对应PE分别为24.43倍和18.21倍，给予“增持”的投资评级。
- **风险提示：**新订单数量不达预期。

### 盈利预测

|            | 2010A   | 2011A   | 2012E   | 2013E   |
|------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 (百万元) | 1835.84 | 2346.49 | 3272.92 | 4488.30 |
| 增长比率 (%)   | 36.96%  | 27.82%  | 39.48%  | 36.89   |
| 净利润 (百万元)  | 196.97  | 277.30  | 365.74  | 490.63  |
| 增长比率 (%)   | 51.54%  | 40.78%  | 31.89%  | 34.15%  |
| 每股收益 (元)   | 0.44    | 0.62    | 0.82    | 1.10    |
| 市盈率 (倍)    | 45.52   | 32.31   | 24.43   | 18.21   |

资料来源：中原证券

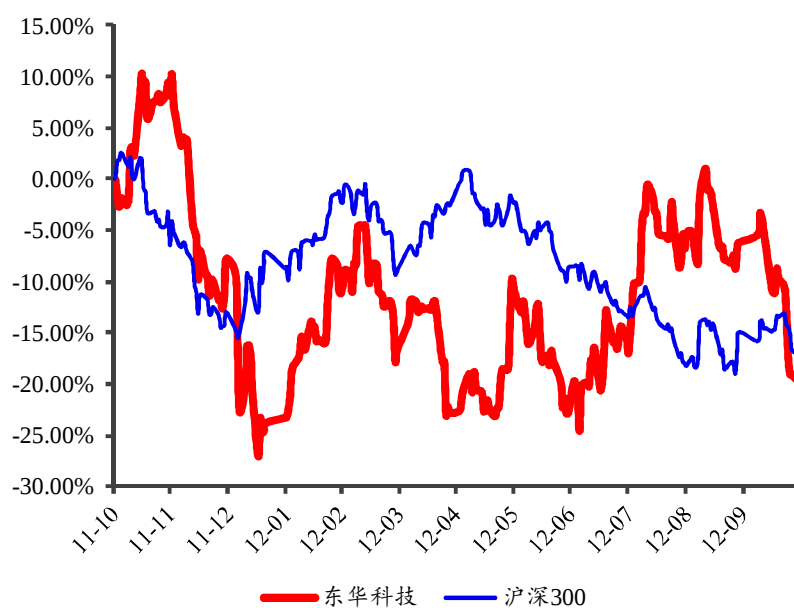
### 市场数据 (2012年10月29日)

|             |             |
|-------------|-------------|
| 收盘价 (元)     | 20.03 元     |
| 一年内最高最低 (元) | 28.10/17.88 |
| 沪深300 指数    | 2235.85     |
| 市净率 (倍)     | 7.23        |
| 流通市值 (亿元)   | 86.78       |

### 基础数据 (2012年9月30日)

|              |             |
|--------------|-------------|
| 每股净资产 (元)    | 2.77        |
| 每股经营现金流 (元)  | 0.24        |
| 毛利率 (%)      | 19.80%      |
| 净资产收益率 (%)   | 15.58%      |
| 资产负债率 (%)    | 72.79%      |
| 总股本/流通股 (万股) | 44603/43333 |
| B 股/H 股 (万股) | /           |

### 个股相对沪深300走势



### 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

### 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

### 重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

### 免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

### 转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。