

东华科技 (002140): 高速成长的细分行业龙头

中性 (维持)

建筑业

当前股价: 30.44 元

报告日期: 2008 年 8 月 18 日

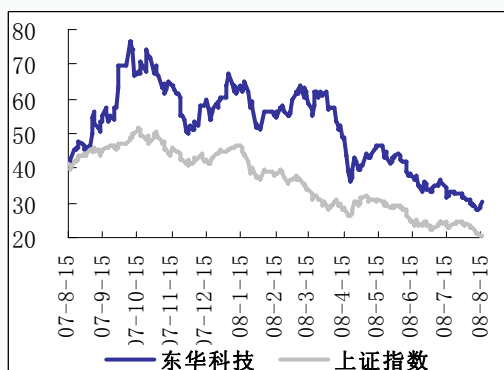
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2007A	2008E	2009E	2010E
营业收入	916	1,347	1,860	2,406
(+/-)	68.28%	47.00%	38.12%	29.31%
营业利润	75	99	134	175
(+/-)	43.49%	32.50%	35.08%	75.95%
归属于母公司的净利润	69	91	123	158
(+/-)	41.52%	32.54%	34.23%	28.65%
每股收益 (元)	1.21	0.85	1.15	1.47
市盈率 (倍)	25	36	27	21

公司基本情况 (2008 年 08 月 15 日止)

总股本/已流通股 (万股)	10,722/3,892
流通市值 (亿元)	11.85
每股净资产 (元)	5.70
资产负债率 (%)	66.58

股价表现 (最近一年)



联系人—田晓辉 组长: 张勋

010-66045573 tianxh@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2008 年 1~6 月, 公司实现营业收入 5.8 亿元, 同比增长 86.5%; 实现营业利润 6,333 万元, 同比增长 102.3%; 实现归属于母公司所有者的净利 4,644 万元, 同比增长 69.9%; 实现摊薄每股收益 0.43 元。
- 公司签订的大量合同将保障公司业绩持续增长。2008 年上半年, 公司的经营业绩保持了快速增长的良好态势, 主要得益于公司近几年承接合同额的快速增长, 公司 06 年、07 年新签合同额同比增速分别为 3.2%、170.0%, 08 年上半年新签合同额为 9.9 亿元, 同比增长 100.9%。丰富的合同储备保障了公司未来 2~3 年业绩的高增长, 预计公司未来三年营业收入增速将保持在 30% 以上的水平。
- 综合毛利率下滑明显。报告期内, 公司综合毛利率为 19.87%, 较去年同期下降了 5.58 个百分点, 主要原因是公司大型总承包项目的毛利率较低及设备材料价格的上涨所致。随着国内设备、原材料价格的逐步稳定和公司项目管理能力的提高, 因此预计未来几年公司的综合毛利率将保持稳定。公司目前的综合毛利率仍大幅高于建筑行业平均 10% 左右的水平。
- 海外市场拓展成效显著。近年来公司不断加大境外总承包业务的开拓力度, 境外收入快速增长。报告期内, 公司的境外市场收入达到了 1.2 亿元, 同比增长了 40.4 倍; 境外市场新签合同额达到了 1700 万美元, 折合人民币约 1.12 亿元, 占 08 年上半年新签合同额的 11.8%。
- 期间费用控制水平显著提升。报告期内, 期间费用率为 6.31%, 同比下降了 6.37 个百分点, 主要是由于公司进一步加强成本费用管理使各项可控费用降低所致。
- 公司在细分市场具有一定优势。化工新材料领域, 公司在甲乙酮的设计、建设市场中处于垄断地位; 在化肥领域, 公司在磷复肥的工程总承包领域的市场占有率高达 65%; 在基础化学品领域, 公司占据了大型甲醇生产装置项目建设 30% 的市场份额; 在化工涂料领域的钛白和油漆项目市场, 公司占据了绝大多数的市场份额。
- 盈利预测与评级。预计公司 08 年、09 年摊薄每股收益分别为 0.85 元、1.15 元, 以前一日收盘价计算, 08 年、09 年动态市



盈率分别为36倍、27倍，与建筑板块同类上市公司相比并不具有明显的估值优势，维持公司“中性”评级。

图表 1：公司 08 年以来中标的重大工程项目(单位:亿元)

重大项目	合同金额	预计开工日	预计竣工日	占 07 年 收入比重
山西金晖威凯煤化工公司 30 万吨/年甲醇项目工程设计合同	0.31	2008 年 8 月	—	3.36%
山西茂胜煤化集团公司签订了 60 万吨/年醋酸一期甲醇项目	0.35	2008 年 8 月	2009 年 12 月	3.82%
云天化红磷分公司节能降耗技术改造项目 20 万吨/年磷酸包	1.3	2008 年 6 月	2008 年 5 月	14.19%
大黄山焦化公司焦炉煤气综合利用项目 EPC	6.25	2008 年 5 月	2009 年 9 月	68.22%
集团公司流化床甲醇制丙烯工业试验装置建设总承包合同	1.17	2008 年 5 月	—	12.79%
集团公司、法蒂玛公司化肥联合装置机运系统	1.23	2008 年 5 月	2009 年 5 月	13.45%
天富热电煤制甲醇及配套二甲醚项目一期工程设计合同	0.23	2008 年 4 月	2008 年 11 月	2.51%
合计	10.84			118.34%

资料来源:公司资料

图表 2：东华科技盈利预测（单位：万元）

	2007A	2008E	2009E	2010E
一、营业收入	91,630	134,700	186,045	240,571
营业收入增长率	68.28%	47.00%	38.12%	29.31%
减：营业成本	74,545	108,523	149,955	193,781
毛利率	18.65%	19.43%	19.40%	19.45%
营业税金及附加	2,153	3,233	4,502	5,846
资产减值损失	485	404	651	962
销售费用	1,160	1,684	2,326	3,007
销售费用率	1.27%	1.25%	1.25%	1.25%
管理费用	6,194	11,045	15,256	19,486
管理费用率	6.76%	8.20%	8.20%	8.10%
财务费用	-120	54	93	144
财务费用率	-0.13%	0.04%	0.05%	0.06%
期间费用	7,235	12,783	17,674	22,638
期间费用率	7.90%	9.49%	9.50%	9.41%
投资净收益	288	180	160	140
二、营业利润	7,499	9,937	13,422	17,484
营业利润率	8.18%	7.38%	7.21%	7.27%
加：营业外收入	370	269	279	241
减：营业外支出	54	40	56	72
三、利润总额	7,815	10,166	13,645	17,652
减：所得税	912	1,017	1,365	1,853
实际所得税率	11.67%	10.00%	10.00%	10.50%
四、净利润	6,903	9,149	12,281	15,799
净利润增长率	41.52%	32.54%	34.23%	28.65%
归属母公司所有者的净利润	6,900	9,146	12,278	15,796
母公司净利润增长率	41.48%	32.55%	34.24%	28.65%



净利率	7.53%	6.79%	6.60%	6.57%
少数股东权益	3	3	3	3
每股收益(元)	1.21	0.85	1.15	1.47
每股净资产(元)	8.63	3.83	4.54	5.46
净资产收益率(%)	11.93	13.93	15.75	16.85

资料来源：天相投顾



天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566	传真：010-66573918	邮编：100032
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577	传真：010-66045500	邮编：100034
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566	传真：010-66045700	邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282	传真：021-58824283	邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800	传真：0755-82722762	邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582	传真：0531-82602622	邮编：250014