

新型煤化工专题报告

——订单有望加速，行业春天将到来

郑春明
C0050@capital.com.tw

评等：强于大市

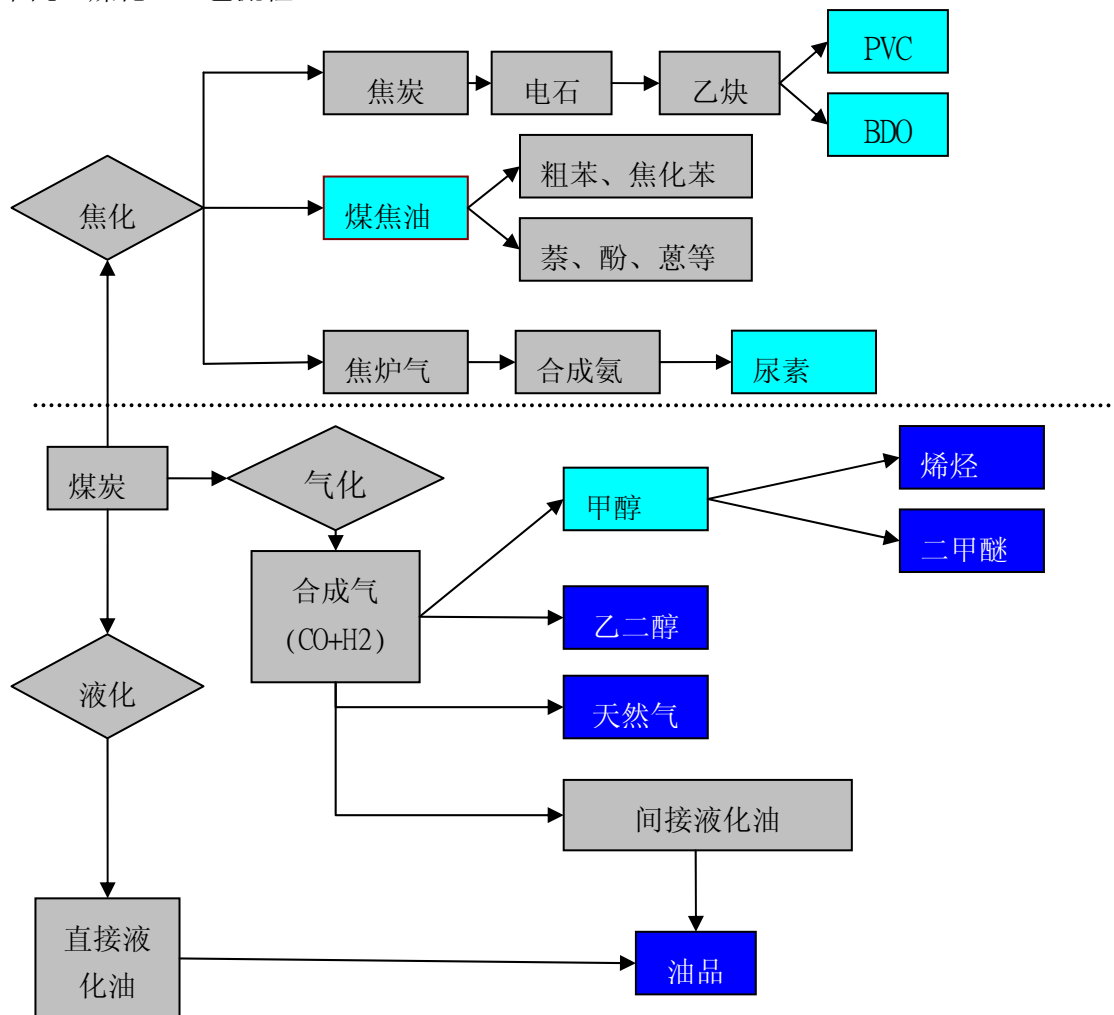
- **受经济效益、能源结构影响，我国新型煤化工投资动力充足。**目前国际原油价格高企，发展煤化工具有较好的经济效益；我国的能源结构处于富煤缺油少气的格局，而煤化工产业链中煤制油、煤制天然气及煤制烯烃生产技术一旦突破，中国能源安全将会有很大保障；随着下游产品需求缺口增大、价格上升也进一步推动企业投资新型煤化工的动力。
- **新型煤化工产业链中煤制烯烃、煤制天然气最具发展前景：**据测算，若按照目前煤价，煤制烯烃及天然气成本均低于目前的市场价，具有较好的经济性；煤制油虽然经济性较好，但制约因素较多；煤制二乙醇目前国内技术尚不成熟；煤制二甲醚目前国内产能过剩。
- **3月以来新型煤化工专案集中批复，政策利好将推动行业发展。**据我们的不完全统计，在新一届政府换届完成，3月以来已有12个新型煤化工专案获批，预计总投资金额将达到7005亿元，从中可以看出新一届政府对发展新型煤化工的积极态度。
- **煤化工工程市场规模可观，随着订单逐步释放，煤化工工程行业龙头将有望受益：**由于煤化工行业各产业链技术成熟度不同，综合考虑经济性以及环境和资源压力等因素，我们认为目前煤制天然气以及煤制烯烃具有较好发展前景。而由于新型煤化工专案投资周期较长，随着订单的逐步释放，我们认为目前煤化工工程企业将有望迎来高景气。
- **投资建议：**新型煤化工订单有望加速，行业春天或将到来，维持行业“强于大市”的评级。**中国化学（601117）**2013/2014 EPS预测为0.85元/1.06元，目前股价对应的PE分别为12倍、9.6倍，公司及行业基本面持续向好。目前公司股价已达到相对低的位置，我们给予公司“强力买入”评级。**东华科技（002140）**2013/2014 EPS预测为0.97元/1.35元，当前股价对应14年18倍PE，估值正常，考虑到煤化工政策利好、公司订单情况好转，给予公司“买入”评级。

新型煤化工行业现状

煤化工概念

煤化工是指以煤炭为原料，经化学加工后使煤转化为气体、液体和固体燃料及化学品的过程。按照生产工艺的不同可分为煤焦化、煤气化和煤液化；其中煤炭焦化为传统型煤化工，主要产品有焦炭、煤焦油、PVC、合成氨和甲醇等，而**新型煤化工**以生产**洁净能源和可替代石油化工产品**为主，如煤制油、煤制天然气、煤制烯烃、煤制乙二醇等。

图 1：煤化工工艺流程



资料来源：煤化工网，群益上海研究部

发展新型煤化工具有较好的经济性

我国新型煤化工专案的建设由2006年的神华鄂尔多斯煤制油项目开始，之后陆续有十多个煤制烯烃、煤制天然气、煤制乙二醇和煤制油专案开建并投产，因此带动了中国新型煤化工工程行业的快速发展。

之所以中国的新型煤化工能得到如此巨大的投资和发展，主要源于国际油价的大幅飙升。其中布伦特原油期货从2001年的约20元/桶上涨至

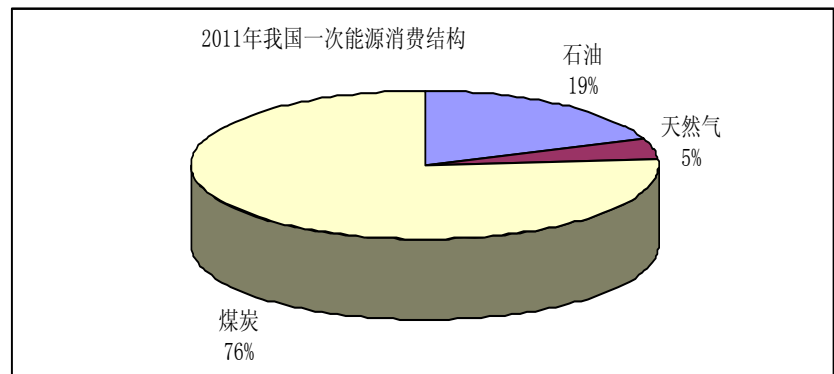
我国富煤缺油少气，发展煤化工有望走出传统能源格局

2006 年的 70 元/桶，目前维持在 100 美元/桶左右。

煤化工展现出现了较好的经济性：根据国家发改委《煤化工产业中长期发展规划》征求意见稿，当油/煤比价大于 8 时，煤制烯烃和二甲醚可与同类石油产品竞争；当油/煤比价大于 10，煤制油可与同类石油产品竞争。我们以布伦特原油期货和山西 5500 大卡动力煤坑口价计算，2006 年油价/煤价比约为 10 左右，而目前油价与煤价比处于 15 左右，且随着煤炭价格持续低迷，新型煤化工的发展潜力巨大。

当然，我国能源富煤、缺油、少气的特点也给了煤化工的发展以原料保障，也是国家为了平衡能源结构所走的必经之路。

图 2：2011 年我国一次性能源消费结构（已转换为油当量）



资料来源：BP2012 世界能源统计，群益证券整理

煤化工产业链分析

煤制烯烃：对外依存度较高，发展潜力巨大

煤制烯烃经济性较好，发展潜力大

煤制烯烃的原理是先将煤炭转化为甲醇，再将甲醇制造为烯烃。目前国内煤炭制甲醇的工艺已较为成熟，关键在于甲醇制烯烃。国内甲醇制烯烃的技术路线主要有两种，主要为 DMTO 和 FMTP。其中 DMTO 是国内大连化物所开发研究，FMTP 为东华科技、清华大学和淮化集团共同研制成功。

目前国内甲醇制烯烃部分采用 DMTO 技术的专案有神华包头 60 万吨煤制烯烃项目，总投资约为 200 亿元。专案主要产品为聚乙烯和聚丙烯，设计产能为 30 万吨/年聚乙烯、30 万吨聚丙烯。

据测算，若开工率 85%，年产约 50 万吨烯烃计算，则聚烯烃的综合成本约在 8100 元/吨。而目前国内聚乙烯聚丙烯价格约在 1.3 万元/吨左右，煤制烯烃具有明显的竞争优势。

我国乙烯需求增长迅猛，对外依存度较高

近年来中国经济发展迅猛，拉动了石化基础原料乙烯的增长需求。2005 至 2011 年期间，中国乙烯当量需求量的复合年增长率达到约 9.8%。根据《烯烃工业“十二五”发展规划》，中国经济发展将继续刺激对于乙

烯及下游产品的需求，自 2010 年至 2016 年，乙烯当量消费量增长率约为 5.1%，至 2015 年约达到 3800 万吨左右。

据相关统计，截止 2011 年底，我国乙烯产能约为 1540 万吨/年，产量约为 1550 万吨/年，国内乙烯装置基本满负荷运行。中国目前已成为世界第二大乙烯生产国家，仅次于美国，但我国的乙烯依存度相对偏高。截止 2011 年，我国的乙烯对外依存度高达 50.5%。因此我们认为，从长期来看，乙烯行业存在巨大的发展潜力。

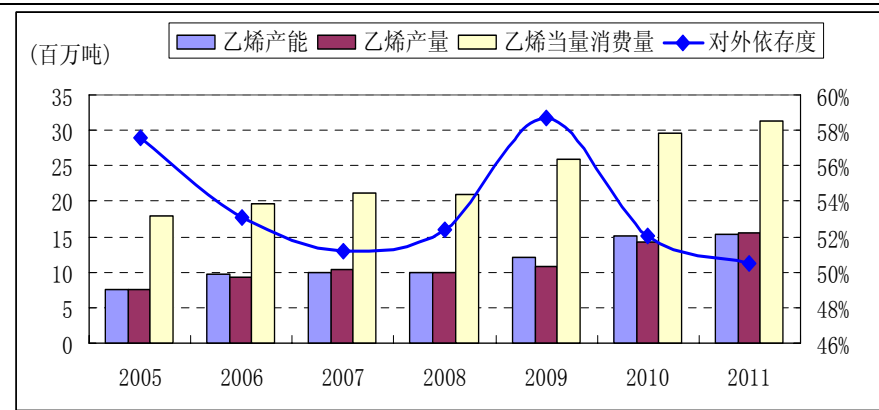


(万吨)	2005	2010	年均增长	2015E	年均增长
乙烯					
产能	757.5	1519	14.9%	2700	12.2%
产量	755.5	1419	13.4%	2430	11.4%
当量消费量	1785	2960	10.6%	3800	5.1%
对外依存度	58%	52%	-	36%	-
丙烯					
产能	886	1583	12.3%	2400	8.7%
产量	802.7	1350	11.0%	2160	9.9%
当量消费量	1346	2150	9.8%	2800	5.4%
对外依存度	40%	37%	-	23%	-

资料来源: 《烯烃工业“十二五”发展规划》，群益证券整理

注: 当量消费量是指烯烃表观消费量加上烯烃衍生物净进口量折算成烯烃消费量的总和

图 4: 乙烯行业供需情况



资料来源: 中石化炼化工程招股说明书, 群益证券整理

煤制天然气: 经济可行, 具有较好前景

煤制天然气经济性较好, 未来天然气提价有望促进行业投资

中国石油规划总院对不同煤炭价格和原油价格进行了模拟测算, 给出了煤制天然气专案的内部投资收益率。研究表明, 对于同样的煤炭价格, 不同的天然气价格将会对项目的内部回报率造成较大的影响。在煤炭价格固定时, 天然气价格每增加 0.1 元/立方米, IRR 将会增加 1% 左右。

而在固定 IRR (11%) 时, 测算不同煤炭价格下天然气的价格, 当煤炭价格 270 元时, 对应的天然气价格为约为 2.05 元/立方米。

目前我国从中亚地区进口气到岸均价约为 2.2-2.5 元/立方米, 而近日发改委上调非民用天然气价格, 全国平均基准门站价格由 1.69 元/立方米提高到 1.95 元/立方米, 上调幅度平均幅度为 0.26 元/立方米。我们可看出, 煤制天然气较中亚进口天然气更有优势, 但是较国内基准价而言, 若想盈利, 仅新疆或蒙东地区以褐煤为原料 (褐煤坑口价格约为 220 元/吨, 对应天然气价格约为 1.65 元/立方米), 但并不排除国家对其进行补贴的可能, 且未来国内天然气调价预期仍存, 我们仍看好煤制天然气的发展前景。

我国天然气较为短缺, 对外依存度不断上升

煤制天然气技术是利用褐煤等劣质煤炭, 通过煤炭气化, 一氧化碳变化, 酸性气体脱除, 高温甲烷化工艺来生产代用天然气。煤制天然气可以高效清洁地利用我国较为丰富的煤炭资源, 尤其是劣质煤炭; 还可以利用生物质资源来生产我国短缺的天然气。煤制天然气具有重要长远的战略意义, 有望成为未来劣质煤炭资源和生物质资源综合利用的发展方向。

我国目前天然气较为短缺, 2012 年我国天然气表观消费量为 1471 亿立方米, 总产量为 1077 亿立方米, 对外依存度上升至 27%。根据“天然气发展十二五规划”, 预计我国 2015 年天然气消费量将达到 2300 亿立方米左右, 较 2012 年 CAGR 为 16%, 增长势头迅猛, 即使考虑国内煤制天然气、煤层气以及页岩气的供给增幅, 预计天然气对外依存度仍将上升至 35% 左右。

目前, 天然气占我国一次能源消费比重约为 4.6%, 与国际平均水准

(23.8%) 存在较大差距。截止 2012 年底,我国天然气管道超过 5.5 万公里,“十一五”年均建成 3700 公里。目前,我国已建成 6 座液化天然气接收站,到 2015 年接收能力预计超过 6000 万吨。

图 5: 不同煤炭价格和天然气价格的内部收益率

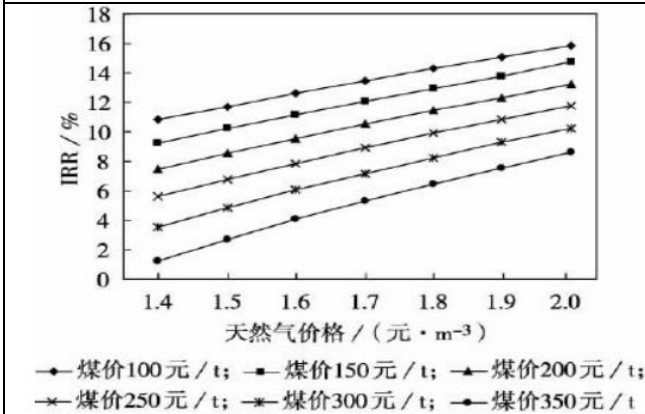
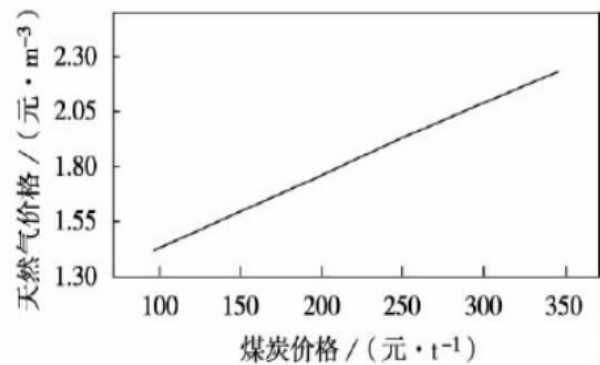
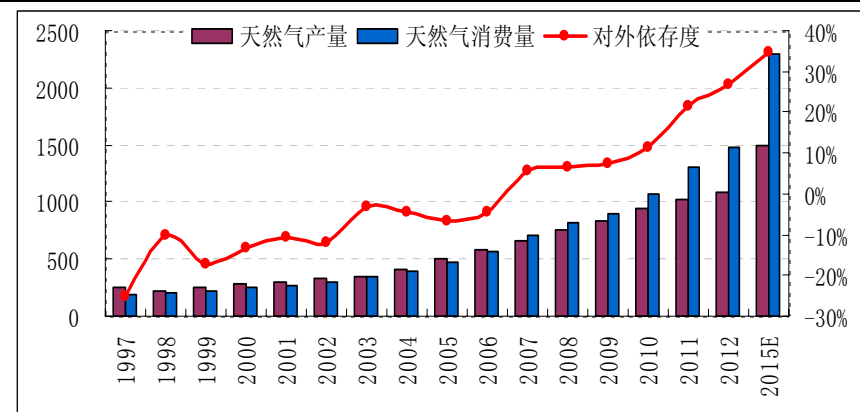


图 6: 基准收益率下煤炭价格和天然气价格的关系



资料来源: 中国石油规划总院, 群益证券整理

图 7: 国内天然气对外依存度不断上升



资料来源: Wind 资讯, 《天然气十二五规划》, 群益证券整理

煤制油: 经济性较好, 但制约因素较多

成本优势明显, 经济性较好

煤制油 (Coal to liquids, CTL) 是以煤炭为原料, 通过化学加工过程生产油品和石油化工产品的一项技术, 包含煤直接液化和煤间接液化两种技术路线。

从经济性来看, 以伊泰 16 万吨/年间接煤制油专案为例, 按照自供的伊泰煤 (Q5500) 260 元/吨计算, 煤制油品吨油成本 5015 元/吨, 对应的原油价格在 60-70 美元/桶, 而目前国际原油价格约在 100 美元/桶左右, 从项目运行成本来看, 煤制油的成本优势较为明显。

存在制约因素较多, 成本较高

首先是煤制油专案的投入巨大, 同等量油品专案, 煤制油专案的投入

大约是传统炼油的 8-9 倍，因此国内煤制油专案一般由实力雄厚的企业方会涉足此行业，如中国神华煤制油专案。其次是煤制油专案的转换效率较低，且过程需要消耗大量的资源。其次是环境污染问题，煤制油项目排放大量二氧化碳，这些都需要投入大量资金处理，造成成本巨大。目前国内煤制油完成试车的项目仅有神华 100 万吨/年煤制油、伊泰集团 16 万吨/年煤制油和潞安集团 16 万吨/年煤制油专案。

煤制乙二醇：需求较大，但国内技术不太成熟

需求较大，但目前国内目前
专案都较小

乙二醇是一种极其重要的化工原料，主要用于制聚酯涤纶，聚酯树脂、吸湿剂，增塑剂，表面活性剂，合成纤维、化妆品和炸药，并用作染料/油墨等的溶剂、配制发动机的抗冻剂，气体脱水剂，制造树脂、也可用于玻璃纸、纤维、皮革、粘合剂的湿润剂。另外，乙二醇还广泛用于生产合成树脂 PET，纤维级 PET 即涤纶纤维，瓶片级 PET 用于制作矿泉水瓶等，也用作防冻剂。

据统计，我国聚酯类产品占乙二醇消费量的 90% 以上。近年来受到国内聚酯业产业高速增长的推动，乙二醇的消费量增长迅猛。2001 年我国乙二醇的表观消费量为 240 万吨，2011 年约为 940 万吨，年复合增长率约为 15%。虽然我国乙二醇的产能及产量已有大幅增加，但国内的需求仍然存在较大的缺口，目前我国乙二醇的自给率仅为 26% 左右。

技术方面，中科院福建物构所的技术已经有工业专案的基础。目前丹化科技通辽、新疆天业等专案规模相对都很小，约在 20 万吨/年左右。总体来说，乙二醇技术还处于发展过程中，尚没有成功运行的大型项目

煤制二甲醚：国内技术成熟，但目前产能过剩

二甲醚为一种优质能源，但
目前国内产能过剩

二甲醚（DME），是一种无色可燃性气体或压缩液体。二甲醚是一种重要的化工原料，可用于许多精细化学品的合成，在制药、燃料、农药等化学工业上有许多独特的用途。二甲醚最大的潜在用途是作为城市煤气和液化气（LPG）的代用品，更有战略意义的是作为石油能源的补充，替代柴油作为汽车燃料。

目前国内二甲醚为甲醇的重要下游需求，技术以及较为成熟，国内有多套技术可以实现工业化。目前总体来看二甲醚市场处于产能过剩。09 年国家曾针对清洁能源汽车出台相关政策，鼓励包括甲醇和天然气之类的清洁能源汽车上路。为了能够快速取得这一巨大市场的先机，不少地方开始大干快上二甲醚项目，因此 2009-2010 年，国内二甲醚建设项目曾经投入过度。从二甲醚的开工率来看，长期处于产能利用率不足的状态，09 年产能利用率仅 38%，2010 年为 28%。短期内这种供需之间的矛盾难以缓解。

3 月以来新型煤化工订单集中批复

据我们的不完全统计，2013 年 3 月以来，已有 12 个新型煤化工专案获得发改委“路条”，专案投资总额约在 3000 亿元左右，包括 7 个煤制天然气项目，4 个煤制烯烃项目及 1 个煤制油项目。自去年 9 月以来，新型煤化工专案审批将开闸的消息一直在市场流传，但“靴子”具体政策却始终没有落地。今年 3 月 22 日，《证券时报》刊发了整版深度调查《煤化工专案审批静待开闸，数千亿资金守望市场》，透露 15 个煤炭深加工项目有望在“两会”前后获批，而上述 12 个专案获批基本证实了相关报导。只是本次获批的有些项目并不在原来的 15 个煤炭深加工项目之列。

在新一届政府换届完成后，大量的煤化工专案获批，说明新一届政府对于煤化工专案的发展给予积极的态度。通过梳理政府对于煤化工的各项政策，国家对于新型煤化工产业的发展经历了从鼓励引导产业发展，再到严格控制，目前政策再次有所松动，我们认为新型煤化工行业发展的契机已然到来。

时间	国家政策
2004 年 6 月	国务院将煤化工列入我国中长期能源发展战略的重点，并考虑将“煤制油”列入“十一五规划”，随后两年陆续出台鼓励新型煤化工的相关政策。
2006 年 7 月	发改委要求各级主管部门暂停煤制油专案核准。一般不应批准年产规模 300 万吨以下专案，100 万吨以下的甲醇项目和二甲醚项目及 60 万吨以下的煤制烯烃项目。随后两年，主要鼓励“十一五”期间的示范项目建设。
2008 年 9 月	政府暂停除神华以外的煤制油专案，随后在 09 年 5 月，国务院明确表示仅限于发展五类示范专案。09 年 9 月，国务院明确表示 3 年内不批现代煤化工专案，随后的 3 年国家一直从严管控。
2012 年 9 月	政府设定 3 年禁期已过，随后政府发布《煤炭深加工示范专案规划》以及《煤炭深加工产业发展政策》征求意见稿，将 15 个新型煤化工专案列为示范专案，正式档或有望于今年下半年出台。
2013 年 3 月至今	据不完全统计，国家发改委陆续发放 12 个新型煤化工专案“路条”，包括 7 个煤制天然气项目，4 个煤制烯烃项目及 1 个煤制油项目。

资料来源：网路资料，群益证券整理

表 3：2013 年 3 月以来获得发改委“路条”的项目

获批项目		预计投资额(亿元)
煤制天然气	中电投集团霍城年产 60 亿立方米的项目	500
	山东新汶矿业集团新疆伊犁年产 40 亿立方米的项目	250
	国电集团兴安盟年产 40 亿立方米的项目	250
	中海油集团山西大同的年产 40 亿立方米的项目	250
	内蒙新蒙能源公司年产 40 亿立方米的项目	250
	蒙西高效清洁煤炭深加工专案(北控集团、中海油、河北建投 3*40 亿方专案)	400
	伊犁能源煤制 20 亿立方煤制天然气项目	100
煤制烯烃	中石化集团在贵州织金投资的 60 万吨煤制烯烃项目	200
	中石化与河南煤业集团合作在河南投资的 60 万吨煤制烯烃专案	200
	中煤在陕西榆林投资的 60 万吨煤制烯烃二期项目	200
	甘肃华鸿汇金公司在平凉投资的 60 万吨煤制烯烃项目	200
煤制油	潞安集团年产 150 万吨油品的的项目	250
	合计总投资	3050

资料来源：煤化工网、百度、群益证券整理

注：发改委“路条”是指国家发改委办公厅同意开展该工程前期工作的批文，是大型工程项目从“审批制”改革委“审核制”的产物。一般在专案拿到路条之后，企业方能顺利从银行取得相应贷款。且发放路条之后，企业将会进行招标，所以拿到发改委路条的项目将会逐渐转化为企业的订单，待专案正式获批后项目基本已经建设完成。

15 个新型煤化工专案总投资额逾 7000 亿元

在《煤炭行业十二五规划》中，我国对煤化工行业整体的政策重点是适度布局、升级示范，即强调考虑资源、环境、区域经济等各方面因素在重点产煤省区适度布局，并坚持升级示范与传统煤化工行业结构调整相结合，采取集中集约、上下游一体化、行业规模化发展模式，加快先进技术产业化。其中规划提出产业化的主要方向包括煤制烯烃、煤制天然气、煤制乙二醇和煤液化。

国家15个煤炭深加工示范项目总投资额超越7000亿元。2012年国家发改委、能源局发布煤化工行业发展的指导性档：《煤炭深加工示范项目规划》及《煤炭深加工产业发展政策》征求意见稿，目前已获得多方认可有望出台。预计内蒙古、新疆等11个省区15个煤炭深加工示范项目有望获准，经我们测算，示范专案总投资约为7005亿元。另外，据中化国际预测，2012年至2016年期间新型煤化工在建及拟建专案的计画投资总额约为11755亿元。

表 4: 《煤炭深加工示范专案规划》十五个示范专案

地点	项目明细	建设单位
新疆伊犁	55 亿立方煤制造天然气, 分两期建设, 预计总投资 275 亿元。其中一期 13.75 亿方/年的产能已于 2009 年 7 月开工建设, 已于 2012 年底竣工, 正在开工建设二期工程, 建设规模为 41.25 亿立方米/年。	庆华集团
新疆伊犁	煤化电热一体化专案 (煤制天然气专案为主产品), 分三期建设, 预计总投资 500 亿元。一期规模为 20 亿方煤制气项目。	新汶、中电投等企业 比选或联合
新疆准东	煤化电热一体化项目 (煤制天然气专案为主产品), 含 80 亿方/年天然气, 同时建设“新粤浙”和“新鲁”煤制天然气管道项目, 输气能力均为 300 亿立方, 预计总投资 2000 亿元。	中石化牵头, 华能、 兖矿、新疆龙宇能源、 潞安、神华、中煤、 新疆兵团等参与
新疆准东	煤炭分质综合利用示范项目, 预计投资 200 亿元	华电牵头, 相关企业 参与
内蒙古鄂尔多斯	300 万吨二甲醚, 预计总投资 420 亿元	中天合创公司
内蒙古西部	煤炭清洁高效综合利用项目 (煤制天然气、油品、焦油、烯烃及联产电力等产品), 预计投资 400 亿元	煤电化企业优选和整 合
内蒙古兴安盟	煤化电热一体化项目 (煤制天然气专案为主产品), 预计投资 250 亿元	煤电化企业比选
陕西榆林	100 万吨煤间接液化, 总投资约 110 亿元	兖矿集团、延长石油 集团
陕西	煤化电热一体化项目 (煤制天然气专案为主产品), 预计总投资约 1000 亿元	神华集团、陕西煤化、 陶氏公司等
山西	高灰、中高硫煤炭清洁高效综合利用项目 (煤制天然气、油品、焦油、烯烃及联产电力等产品), 总投资约 550 亿元	煤电化企业比选
宁夏宁东	400 万吨煤间接液化, 预计总投资 500 亿元	神话宁煤集团
安徽	煤化电热一体化项目 (煤制天然气专案为主产品), 2012 年 11 月 17 日至 18 日皖能集团召开淮南年产 40 亿 Nm ³ 煤制天然气一期年产 22 亿 Nm ³ 项目总体设计审查会, 预计总投资 200 亿元, 。	煤电化企业比选
云南	褐煤综合利用项目, 预计投资 200 亿元。	煤电化企业比选
贵州	煤化电热一体化项目 (煤制天然气专案为主产品), 中石化集团在贵州织金投资的 60 万吨煤制烯烃专案, 预计总投资 200 亿元	煤电化企业比选
河南	煤化电热一体化项目 (煤制天然气专案为主产品), 中石化与河南煤业集团合作在河南投资的 60 万吨煤制烯烃专案, 预计投资 200 亿元	煤电化企业比选
预计总投资	7005 亿元	

资料来源: 网络资料, 群益证券整理

表 5： 2012 年至 2016 年中国新型化工行业在建及拟建专案

项目	合计新增产能	预计总投资额（亿元，人民币）
煤制烯烃	1150 万吨	3295
煤制天然气	815 亿立方米	5340
煤制乙二醇	420 万吨	620
煤制油	1920 万吨	2500
	合计	11755

资料来源：中化国际咨询

大型煤炭企业投资煤化工意愿强烈，目前看好煤化工工程类公司

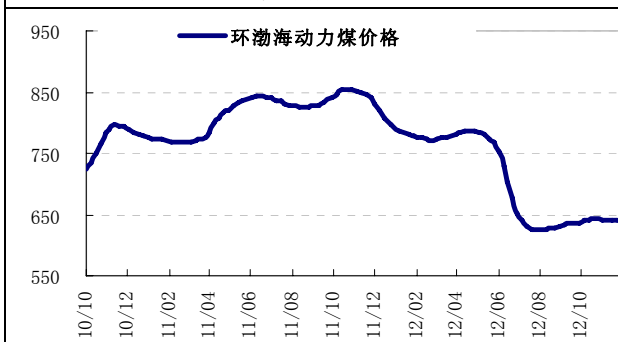
煤炭价格持续疲软，大型煤企有望通过煤化工走出困境

由于新型煤化工的固有特点，其投资项目金额一般都很大，主要投资人一般为大型煤炭企业，而从去年以来，由于煤炭行业产能过剩，导致煤炭价格持续处于低位运行，港口库存居高不下，大型煤炭企业遭遇发展困境，企业发展新型煤化工专案的投资意愿有所加强。

据我们对目前对煤化工投资企业的不完全统计，国有大型企业占比较多，如中国神华、开滦集团、大唐集团、兖矿集团、潞安集团、中煤集团、中电投、华电、新汶矿业、皖能集团、庆华集团、中国石化、中海油等，而民营企业相对较少且均为实力较为庞大的企业如：广汇能源、伊泰集团、宁波禾元化学等。

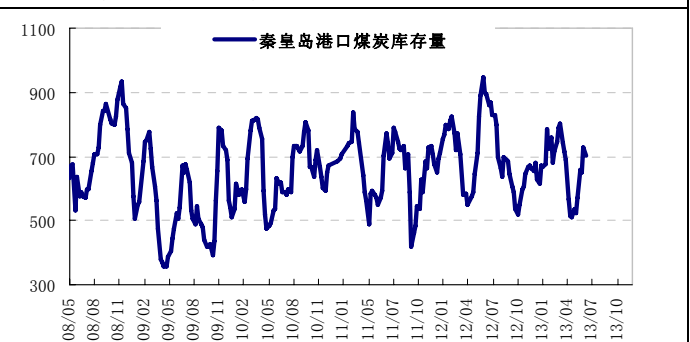
由于煤化工专案一般投资额较大、投资周期较长、盈利具有一定的不确定性，因此目前国内新型煤化工专案投资主体多为上市公司所属集团公司，待盈利成熟后再注入上市公司，以神华集团为代表；由于煤化工整个投资中建筑工程类投资约占 30%左右，如果说煤化工的盈利能力尚有一些不确定性，但煤化工投资给下游工程类企业带来的盛宴却是毋庸置疑的。

图 8：环渤海动力煤价格指数



资料来源：隆众石化网，群益证券整理

图 9：秦皇岛港口库存



资料来源：：中石化炼化招股说明书，群益证券整理

煤化工工程市场规模可观

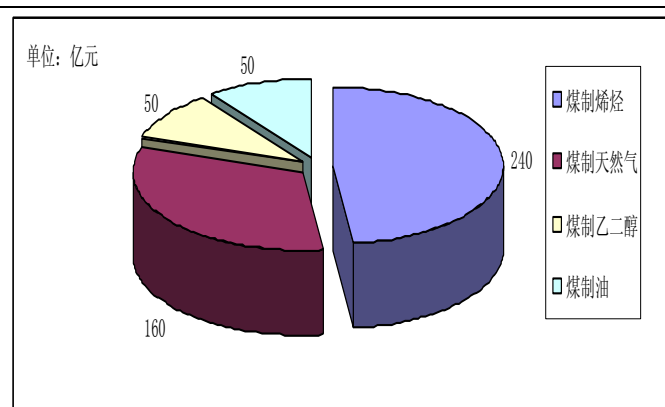
国内新型煤化工市场规模扩张迅速

目前国内新型煤化工工程市场为寡头格局，中国化学、中国石化炼化工程及中国寰球工程约占 80% 的市场，其中中国化学在煤制烯烃、煤制天然气等领域有强大的竞争力，几乎占据了国内新型煤化工约五成市场。

据中化国际统计，2007-2011 年国内新型煤化工工程行业的市场规模累计达到约人民币 500 亿元，包含：煤制烯烃工程市场规模约为人民币 240 亿元，煤制天然气工程市场规模约为人民币 160 亿元、煤制乙二醇市场规模约为 50 亿元以及煤制油工程市场规模约为人民币 50 亿元。其中，2011 年国内新型煤化工工程的市场规模达到人民币约 159 亿元，2006 年至 2011 年的复合增长率约为 47%。考虑到国内目前新型煤化工盛宴的来临，我们预计到 2015 年国内煤化工工程的市场规模将会达到 1000 亿元左右。

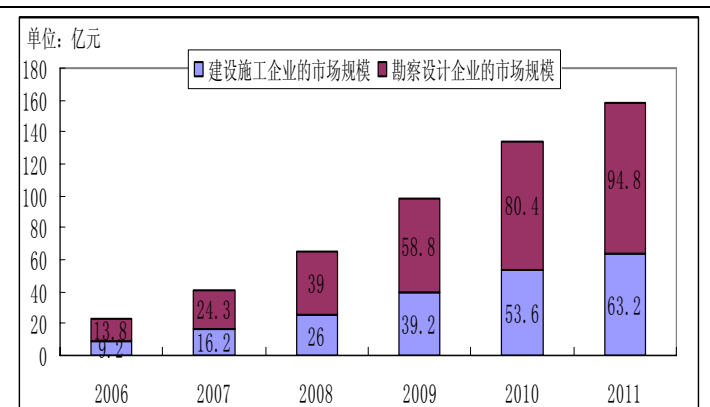
我们重点推荐中国化学和东华科技（为中国化学控股子公司）。

图 10：我国 2007-2011 年间新型煤化工市场规模构成



资料来源：中石化炼化招股说明书、群益证券整理

图 11：我国新型煤化工行业市场规模



资料来源：中石化炼化招股说明书、群益证券整理

中国化学：订单充裕，业绩受益煤化工投资大幅增长

2013Q1 业绩大幅增长，订单 2013Q1 实现净利润 6.2 亿元，yoy +48%；

- 公司技术优势明显，下属工程设计公司覆盖大部分新型煤化工行业，如煤制烯烃、煤制天然气等。
- 国家《煤炭深加工示范专案规划》预计下半年出台，新型煤化工景气高点即将来临。3 月以来陆续有 12 个新型煤化工专案获路条，而示范项目组已有半数拿到路条，15 个示范项目总投资逾 7000 亿元，公司份额约 1000 亿左右。
- 公司 2012 年新签订单 928 亿元，公司预计 13 年新签 850 亿，营收 572 亿，超额完成概率较大。

预计公司 2013/2014 年每股收益分别为 0.85/1.06 元，目前股价对应的 PE 分别为 12 倍、9.6 倍，给予目标价 15 元，公司及行业基本面持续向好。目前公司股价已达到相对低的位置，我们给予公司“强力买入”评级。

东华科技：13年盈利能力有望复苏

东华科技 2013 年 1-3 月实现收入 2.55 亿元、yoy +0.71%，归属于母公司净利润 2111 万元，yoy + 20.96%，EPS0.05 元/股。

公司 2013Q1 毛利率创历史单季最高，销售费用大幅增长：公司一季度业绩增长主要由毛利率大幅提升推动（高达 33.5%，为历史单季最高），原因在于高毛利的工程设计和谘询收入确认较多（去年新签了 3.51 亿元，包括 3 月的 6000 万元褐煤低温热解清洁和 8 月的 7750 万元 FMTP）

我们中长期看好公司在煤制乙二醇和煤化工污水处理领域的独有优势和发展空间。

公司预计 2013 年 1-6 月归属于母公司净利润增长 0-30%，目前在手订单约百亿元，在未来 2-3 年内陆续确认。

预计 13/14 年 EPS 0.97/1.35 元/股，当前股价对应 14 年 18 倍 PE，估值正常，考虑到煤化工政策利好、公司订单情况好转，给与公司“买入”评级。