

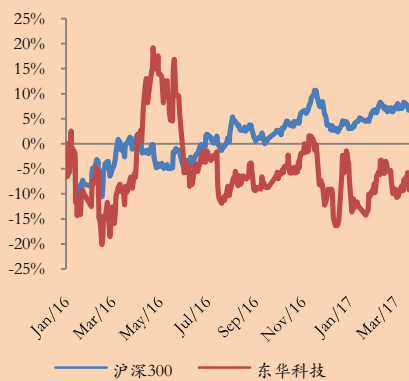


## 东华科技 (002140)

投资评级：增持

报告日期：2017-04-05

### 股价走势：



研究员：宫模恒  
0551-65161836  
gongmoheng@163.com  
S0010512060001

联系人：高欣宇  
0551-65161837  
gaoxy\_pro@126.com

联系人：袁道升  
0551-65161592  
neilyds@163.com

# 行业低迷拖累公司业绩，多元化布局期待业绩反转

——2016 年年报点评报告

事件：公司发布 2016 年年报，报告期内公司实现营业收入 16.73 亿元，同比下降 53.95%；实现归母净利润 0.82 亿元，同比下降 54.32%；EPS 为 0.18 元/股，同比下降 55.00%。分红预案为每 10 股派 0.50 元。

### 主要观点：

#### □ 业绩符合预期，营收下滑，毛利率上升

受制于环保及经济性等因素，16 年国内煤化工项目整体投资乏力，公司黔西、康乃尔等在建项目工程滞后拖累总营收水平，同比下滑 53.95%。16 年公司强化成本管控，优化工艺，严控项目费用，营业成本同比下降 59.59%，工程总包毛利率改善明显。受益于此，公司整体毛利率上升 5.36 个百分点至 18.16%。三费方面，由于业绩完成情况不佳使得职工薪酬有所下滑，管理费用同比下滑 20.09%，其他两项基本持平。相比之下，营收下滑幅度更大，三费占营收比例不降反升，达到 11.05%，同比上升 4.54 个百分点。煤化工行业投资的萎靡对公司影响较大，利润水平下滑明显，16 年归母净利同比降幅达到 54.32%。

#### □ 煤化工回暖，看好煤制乙二醇工程订单

公司作为煤制乙二醇工程龙头，有望在新一轮的煤化工投资回暖中受益。16 年油价触底回升，煤化工产品经济性有所复苏；16 年 H2 煤企业绩回暖，煤化工获批项目大幅增加（14、15 年仅一项，16 年下半年 6 项），煤化工投资增速有望提升。受益于聚酯产业发展，目前国内乙二醇需求缺口约 700-800 万吨，进口依赖明显；同时，发展煤制乙二醇项目贴合“富煤少油”国情，有益于煤炭资源的清洁利用。公司承建的新疆天业年产 5 万吨煤制乙二醇生产线一直是行业标杆，产品透光率（稳定 90% 以上，超过聚酯级标准）、催化剂使用年限及稳定性、产能利用率（90% 以上，高于行业 60%-70% 平均水平）等指标均具优势。16 年公司新增一项新疆天盈总价 16.58 亿年产 30 万吨（一期）乙二醇建设工程总包，一项彬洲化工年产 30 万吨乙二醇项目设计合同。随着煤化工行业景气度走向复苏，看好公司未来项目设计和工程总包合同签订提速。

#### □ 积极拓展新业务，环保/PPP 齐发力

近年来传统化工工程投资下滑，公司业绩持续承压。16 年开始，公司大力拓展新业务，积极探索环保和市政 PPP 领域，为业绩觅得新支撑。公司背靠化三院，化工污水技术行业领先。16 年以来，通过参投科领环保、天泽环保、励源海博斯等环保企业，扩宽资源，打开渠道，强化了自身项目承接能力。PPP 方面，公司通过与星景生态合作，16、17 年分别中标贵州瓷安总投资 10 亿景观工程（约合 16 年非 PPP 新签订单 1/3）和贵州惠水总投资 9.5 亿元河道治理及公园建设工程。这些市政类 PPP 项目

风险相对较低、收益稳定，随着模式走向成熟，项目落地率抬升，有望成为丰富公司业绩的重要补充。

#### □ 盈利预测与估值

公司主营煤化工工程，在煤制乙二醇等项目的承建领域技术优势凸显，有望充分把握煤化工投资的低位回暖；公司还积极拓展环保及 PPP 领域，强化企业合作，拓宽渠道，丰富营收，业绩有望实现反弹。我们预测，公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.27 元/股、0.37 元/股、0.44 元/股，对应的 PE 为 53.04 倍、39.13 倍、33.28 倍，给予“增持”评级。

#### 盈利预测：

单位：百万元

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1673	2476	3095	3559
收入同比(%)	-54%	48%	25%	15%
归属母公司净利润	82	129	174	205
净利润同比(%)	-54%	57%	36%	18%
毛利率(%)	18.2%	15.5%	15.7%	15.8%
ROE(%)	4.1%	6.4%	8.1%	8.9%
每股收益(元)	0.18	0.27	0.37	0.44
P/E	78.96	53.04	39.13	33.28
P/B	3.17	3.21	3.01	2.80
EV/EBITDA	42	41	33	30

资料来源：wind、华安证券研究所

**附录：财务报表预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	5,287	5,581	6,063	7,000	<b>营业收入</b>	1,673	2,476	3,095	3,559
现金	1,689	1,653	1,311	984	营业成本	1,369	2,092	2,609	2,997
应收账款	821	767	1,004	1,335	营业税金及附加	7	14	16	17
其他应收款	136	81	127	184	销售费用	19	22	25	28
预付账款	973	1,135	1,147	1,421	管理费用	186	235	285	322
存货	1,779	1,936	2,481	3,172	财务费用	(20)	(5)	(2)	3
其他流动资产	(112)	8	(6)	(97)	资产减值损失	33	0	0	0
<b>非流动资产</b>	559	371	358	344	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	95	81	84	86	投资净收益	11	8	9	9
固定资产	214	200	187	173	<b>营业利润</b>	90	126	172	201
无形资产	66	62	58	54	营业外收入	10	7	8	8
其他非流动	184	28	30	30	营业外支出	0	3	3	2
<b>资产总计</b>	5,846	5,953	6,422	7,344	<b>利润总额</b>	100	130	176	208
<b>流动负债</b>	3,792	3,920	4,250	5,012	所得税	16	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	83	130	176	208
应付账款	1,773	1,819	2,422	3,090	少数股东损益	2	1	2	3
其他流动负	2,018	2,101	1,828	1,922	<b>归属母公司净利润</b>	82	129	174	205
<b>非流动负债</b>	1	3	5	7	EBITDA	99	139	187	222
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.18	0.27	0.37	0.44
其他非流动	1	3	5	7					
<b>负债合计</b>	3,793	3,923	4,256	5,018					
少数股东权益	14	15	17	20	<b>主要财务比率</b>				
股本	446	471	471	471	<b>会计年度</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
资本公积	91	(61)	(61)	(61)	<b>成长能力</b>				
留存收益	1,501	1,605	1,739	1,896	营业收入	-53.95%	48.00%	25.00%	15.00%
归属母公司股东	2,040	2,015	2,149	2,306	营业利润	-54.69%	39.65%	36.42%	17.32%
<b>负债和股东权</b>	5,846	5,953	6,422	7,344	归属于母公司净利	-54.32%	57.09%	35.55%	17.57%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	18.16%	15.50%	15.70%	15.80%
					净利率(%)	3.39%	4.89%	5.19%	5.63%
					ROE(%)	4.06%	6.40%	8.14%	8.92%
					ROIC(%)	21.04%	59.72%	20.05%	14.31%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	64.88%	65.90%	66.27%	68.33%
					净负债比率(%)	100.48	105.40%	120.58	140.64
					流动比率	1.39	1.42	1.43	1.40
					速动比率	0.93	0.93	0.84	0.76
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.29	0.42	0.50	0.52
					应收账款周转率	2.61	3.61	3.96	3.51
					应付账款周转率	0.89	1.38	1.46	1.29
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.18	0.27	0.37	0.44
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.43	(0.14)	(0.70)	(0.63)
					每股净资产(最新摊薄)	4.57	4.52	4.82	5.17
					<b>估值比率</b>				
					P/E	79.0	53.0	39.1	33.3
					P/B	3.2	3.2	3.0	2.8
					EV/EBITDA	42.42	40.86	32.80	29.60

资料来源：华安证券研究所

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

### 行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

## 信息披露

### 分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。