

项目延迟致业绩下滑，在手订单保 明年业绩高增长

——东华科技（002140）三季度财报点评

2013年10月29日

强烈推荐/维持

东华科技

财报点评

杨伟	分析师	执业证书编号：S1480512110002
	yang_wei@dxzq.net.cn	010-66554034

事件：

公司前三季度营业收入与归属于上市公司股东的净利润分别为15.5亿元和1.31亿元，分别同比减少13.42%和28.67%，基本每股收益0.29元。Q3净利润同比下滑27.49%。公司预计2013年净利润2.33-3.33亿元，变动幅度为-30%-0%。

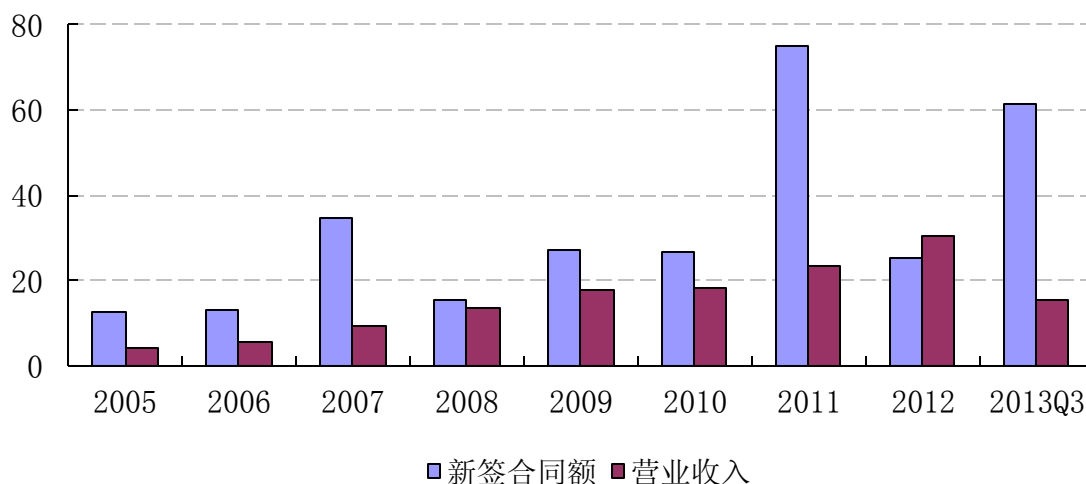
公司分季度财务指标

指标	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3
营业收入（百万元）	252.72	715.28	822.66	1259.63	254.5	794.77	500.99
增长率（%）	13.72%	42.75%	51.22%	16.72%	0.71%	11.11%	-39.10%
毛利率（%）	27.05%	22.51%	15.21%	21.09%	33.50%	15.69%	21.37%
期间费用率（%）	17.79%	5.20%	5.77%	5.77%	21.55%	5.09%	10.16%
营业利润率（%）	7.91%	17.79%	8.29%	13.44%	10.04%	10.04%	10.13%
净利润（百万元）	17.70	108.11	58.78	153.39	21.40	67.86	42.87
增长率（%）	34.30%	18.63%	38.06%	16.58%	20.94%	-37.23%	-27.06%
每股盈利（季度，元）	0.04	0.24	0.13	0.34	0.05	0.15	0.10
资产负债率（%）	72.19%	72.48%	72.79%	68.83%	70.05%	68.41%	67.61%
净资产收益率（%）	1.56%	9.11%	4.72%	10.97%	1.51%	4.63%	2.85%
总资产收益率（%）	0.43%	2.51%	1.28%	3.42%	0.45%	1.46%	0.92%

观点：

- 由于甲方原因导致的项目进度滞后与结算延迟是公司业绩下滑的主要原因，贵州黔西乙二醇、中电投煤制气、安庆曙光煤制氢等项目由于方案论证、场址选择等原因工程进度严重放缓，华油天然气等项目结算延迟致使未能确认收入。蒙大新能源煤制甲醇与突尼斯硫酸制酸项目工程款未全额收回导致坏账计提增加亦是影响业绩的因素之一。
- 前三季度毛利率20.45%，微增0.65个百分点，但公司加大营销力度使期间费用率增加，管理费用率8.81%，增加1.82个百分点，销售费用率增加0.3个百分点，进而使销售净利率下降1.79个百分点至8.52%。预计随着公司前期跟踪项目开展建设，期间费用率明年将逐渐降低。

图 1 公司 2013 年新签订单额同比大幅增长



资料来源: 东兴证券研究所

- 明后年业绩将回归成长。2012 年新签订单额偏少与项目进展缓慢影响今年业绩, 但我们预计业绩暂时下降不影响长期向好趋势, 2013 年新签订单额高达 61.5 亿, 远超去年 25.4 亿, 目前待执行 153 亿, 与 12 年收入比为 5, 且前期进展滞后的中电投霍城煤制气等项目已开工建设, 预计单今年公告合同 2014 年就可贡献 30 亿收入。

结论:

公司是我国化工行业工程设计与总承包龙头, 业绩暂时下滑, 但技术与业绩护城河决定了中长期仍呈持续向好态势。近期股价持续下滑已反映业绩风险, 在手订单充足保障未来业绩。由于项目建设延迟对业绩影响较大, 从而调低盈利预测。预计公司 2013-2015 年 EPS 分别为 0.63(-0.29)元、0.92(-0.34)元、1.31(-0.39)元, 对应 PE 31、21、15 倍, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示:

项目建设持续放缓的风险; 回款坏账的风险

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产合计	3388	3939	4371	5789	7593	营业收入	2346	3050	2864	4419	6176
货币资金	1161	1295	1873	2371	3080	营业成本	1792	2430	2280	3584	5028
应收账款	181	306	235	363	508	营业税金及附加	33	26	32	49	68
其他应收款	282	132	124	191	267	营业费用	21	18	26	40	49
预付款项	571	693	693	693	693	管理费用	169	192	215	287	371
存货	1125	1460	1374	2062	2893	财务费用	-4	-7	-16	-21	-27
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	23.42	12.16	5.00	5.00	5.00
非流动资产合计	440	547	529	509	490	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	84	190	190	190	190	投资净收益	4.84	4.96	5.00	5.00	5.00
固定资产	271.21	270.28	249.39	247.29	235.19	营业利润	317	385	328	481	688
无形资产	73	71	64	57	50	营业外收入	7.15	10.65	11.00	11.00	12.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.30	0.67	1.00	1.00	1.00
资产总计	3828	4486	4899	6299	8083	利润总额	324	395	338	491	699
流动负债合计	2714	3087	3246	4293	5584	所得税	45	57	52	76	108
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	278	338	285	415	590
应付账款	773	1092	999	1571	2204	少数股东损益	1	5	5	5	5
预收款项	1692	1700	1986	2428	3046	归属母公司净利润	277	333	280	410	585
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	334	402	350	499	700
非流动负债合计	0	0	0	0	0	BPS (元)	0.62	0.75	0.63	0.92	1.31
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
负债合计	2714	3087	3246	4293	5584	成长能力					
少数股东权益	9	13	18	23	28	营业收入增长	27.8%	30.0%	-6.1%	54.3%	39.8%
实收资本(或股本)	446	446	446	446	446	营业利润增长	39.1%	21.4%	-14.8%	46.7%	43.0%
资本公积	90	91	91	91	91	归属于母公司净利润	40.8%	20.2%	-15.9%	46.1%	42.9%
未分配利润	468	715	839	1011	1257	获利能力					
归属母公司股东权	1106	1386	1616	1943	2412	毛利率(%)	24%	20%	20%	19%	19%
负债和所有者权益	3828	4486	4879	6259	8023	净利率(%)	12%	11%	10%	9%	10%
现金流量表						总资产净利润(%)					
	单位:百万元						7%	7%	6%	7%	7%
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	ROE(%)					
						25%	24%	17%	21%	24%	
经营活动现金流	473	316	613	558	799	偿债能力					
净利润	278	338	285	415	590	资产负债率(%)	71%	69%	67%	69%	70%
折旧摊销	20.81	24.28	0.00	39.23	39.23	流动比率	1.25	1.28	1.35	1.35	1.36
财务费用	-4	-7	-16	-21	-27	速动比率	0.83	0.80	0.92	0.87	0.84
应付帐款的变化	0	0	-92	571	633	营运能力					
预收帐款的变化	0	0	286	442	618	总资产周转率	0.73	0.73	0.61	0.79	0.86
投资活动现金流	-37	-127	0	0	0	应收账款周转率	15	13	11	15	14
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	3.26	3.27	2.74	3.44	3.27
长期投资	84	190	190	190	190	每股指标(元)					
投资收益	5	5	5	5	5	每股收益(最新摊薄)	0.62	0.75	0.63	0.92	1.31
筹资活动现金流	-42	-55	-35	-61	-90	每股净现金流(最新)	0.88	0.30	1.30	1.12	1.59
短期借款	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	2.48	3.11	3.62	4.36	5.41
长期借款	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	167	0	0	0	0	P/E	31.81	26.29	31.36	21.47	15.02
资本公积增加	-84	0	0	0	0	P/B	7.96	6.35	5.44	4.53	3.65
现金净增加额	393	134	578	497	709	EV/EBITDA	22.85	18.67	19.78	12.88	8.17

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

杨伟

化学工程硕士，2010年加盟东兴证券研究所，三年化工行业工作经验，现从事化工行业（煤化工/化肥/民爆/石油化工等）研究。

联系人简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。