

东华科技 (002140)

强烈推荐

行业：化学工程

13年触底落定，瞄准今年业绩复苏

事件：公司2月27日晚发布13年业绩快报，全年实现营收27.16亿元(-10.97%)，归属净利润2.35亿元(-29.45%)，EPS为0.53元，基本符合我们之前预期。

投资要点：

✦ **我们认为公司13年业绩下滑的主因在于11-12年所签较大合同额的EPC订单进度滞后，以及12年签单情况不好。**这其中主要有安庆煤制氢和黔希乙二醇项目在13年进展较慢，致使公司收入和毛利确认同比减少；此外公司研发费用、人工成本和营销费用均有所增加；同时公司部分项目与业主结算的已完工程款未全额收回造成应收账款增长142%，计提坏账准备大幅增加。

✦ **公司经历去年业绩低谷后，今年业绩反转向上趋势明显。**公司13年新签订单重回高位接近80亿元，在手订单近150亿元。根据我们匡算，扣去营改增的销项税和现在融资尚未落定的白俄罗斯NPK援建项目之外，目前已开工、进展正常且未来可计入营收部分应在130亿元上下，根据公司订单多是2-3年的周期判断，目前在手订单将主要在14年到16年上半年进行结算。我们认为公司13年上半年业绩主要看伊犁新天、中煤合成氨和蒙大项目的结算进度，全年黔希乙二醇、神华、安庆煤制氢项目大概率正常进度施工，将给公司业绩带来较大弹性向上空间。

✦ **煤制乙二醇有望成为公司在新型煤化工工程领域的率先突破口。**我们认为新型煤化工中，煤制乙二醇具有投资小、产品对外依存度高、审批难度小于煤制气等特点，在这一轮投资热潮中有望给工程公司率先实现业绩的兑现。由于新疆天业稳定运营一年后各项产品数据表现优异，公司在此细分领域大有垄断市场趋势。去年下半年和今年2月公司陆续接到阳煤和康乃尔设计合同，未来设计合同转成总包订单值得期待。

✦ **新型煤化工行业逻辑未变，今年招标形势将好于去年。**我们认为新型煤化工技术、需求、政策逻辑稳固，业主资金实力和项目盈利驱动因素在今年将得以好转。目前大唐和庆华煤制气投运、神华煤制烯烃运营稳定将给行业带来信心，去年发放的路条经过选址、环评等流程后，今年预计将逐步放出订单。

✦ **维持公司“强烈推荐”投资评级。**我们预计公司2014-2015年EPS为0.86元和1.17元。市场面：公司近半年股价的持续下跌已经充分释放市场对于13年业绩不达预期以及未来新型煤化工项目进展缓慢的风险；基本面：公司在手订单保障系数高，今年业绩复苏确定性高，同时煤制乙二醇领域逐步确立行业主流路径地位有望进一步带来相应订单，弹性向上空间较大；此外公司总经理于春节前后共增持30万股，表明对公司后续成长信心，因此仍然维持公司“强烈推荐”的投资评级。

✦ **风险提示：**资金面紧使业主的煤化工投资延后、公司新签订单低于预期

主要财务指标

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	3050	2716	4257	5120
收入同比(%)	30%	-11%	57%	20%
归属母公司净利润	333	235	384	522
净利润同比(%)	20%	-29%	63%	36%
毛利率(%)	20.3%	19.4%	18.9%	19.7%
ROE(%)	24.1%	14.7%	19.4%	21.0%
每股收益(元)	0.75	0.53	0.86	1.17
P/E	23.29	33.02	20.22	14.89
P/B	5.60	4.86	3.92	3.12
EV/EBITDA	16	26	15	11

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名：李凡

S0960511030012

0755-82026745

lifan@china-invs.cn

参与人：王博

S0960112100026

0755-82026754

wangbo3@china-invs.cn

6-12个月目标价： 21.5

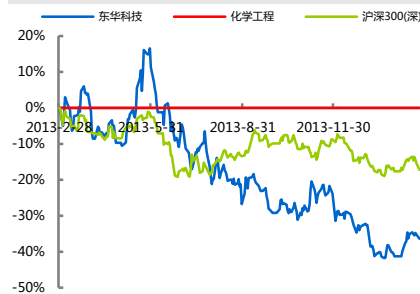
当前股价： 17.29

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	446
流通股本(百万股)	433
总市值(亿元)	77
流通市值(亿元)	75
成交量(百万股)	3.13
成交额(百万元)	53.74

股价表现



相关报告

《东华科技-政策、订单力助公司今年走出低谷》2014-02-10

《东华科技-新型煤化工投资重启在即，明年有望迎来业绩复苏》2013-12-24

《东华科技-储备技术进入孵化期，预计未来三年订单放量上升》2013-02-04

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	3939	3970	5684	6990
现金	1295	1459	1726	2266
应收账款	306	284	448	539
其它应收款	132	121	189	228
预付账款	693	657	1036	1234
存货	1460	1314	2072	2468
其他	53	136	213	256
非流动资产	547	524	504	484
长期投资	190	190	190	190
固定资产	270	255	239	224
无形资产	71	66	61	56
其他	15	13	13	14
资产总计	4486	4494	6188	7474
流动负债	3087	2881	4188	4966
短期借款	0	0	0	0
应付账款	1092	985	1554	1851
其他	1996	1896	2634	3115
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
负债合计	3087	2881	4188	4966
少数股东权益	13	14	18	22
股本	446	446	446	446
资本公积	91	91	91	91
留存收益	849	1062	1446	1950
归属母公司股东权益	1386	1599	1983	2487
负债和股东权益	4486	4494	6188	7474

现金流量表

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	316	124	197	469
净利润	338	237	387	526
折旧摊销	24	21	21	21
财务费用	-7	-57	-66	-83
投资损失	-5	-5	-5	-5
营运资金变动	-41	-76	-186	-14
其它	7	4	46	24
投资活动现金流	-127	5	5	5
资本支出	34	0	0	0
长期投资	-106	0	0	0
其他	-199	5	5	5
筹资活动现金流	-55	35	66	65
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他	-56	35	66	65
现金净增加额	134	163	268	539

利润表

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	3050	2716	4257	5120
营业成本	2430	2190	3454	4113
营业税金及附加	26	24	34	41
营业费用	18	23	38	46
管理费用	192	238	341	384
财务费用	-7	-57	-66	-83
资产减值损失	12	25	10	10
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	5	5	5	5
营业利润	385	278	452	614
营业外收入	11	2	2	2
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	395	279	453	615
所得税	57	42	66	89
净利润	338	237	387	526
少数股东损益	5	2	3	4
归属母公司净利润	333	235	384	522
EBITDA	402	241	406	552
EPS (元)	0.75	0.53	0.86	1.17

主要财务比率

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	30.0%	-11.0%	56.8%	20.3%
营业利润	21.4%	-27.8%	62.7%	35.9%
归属于母公司净利润	20.2%	-29.4%	63.3%	35.8%
获利能力				
毛利率	20.3%	19.4%	18.9%	19.7%
净利率	10.9%	8.7%	9.0%	10.2%
ROE	24.1%	14.7%	19.4%	21.0%
ROIC	-312.4	-378.9	475.3	1191.1
偿债能力				
资产负债率	68.8%	64.1%	67.7%	66.4%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	1.28	1.38	1.36	1.41
速动比率	0.80	0.92	0.86	0.91
营运能力				
总资产周转率	0.73	0.60	0.80	0.75
应收账款周转率	10	8	9	8
应付账款周转率	2.61	2.11	2.72	2.42
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.75	0.53	0.86	1.17
每股经营现金流(最新摊薄)	0.71	0.28	0.44	1.05
每股净资产(最新摊薄)	3.11	3.58	4.45	5.57
估值比率				
P/E	23.29	33.02	20.22	14.89
P/B	5.60	4.86	3.92	3.12
EV/EBITDA	16	26	15	11

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期	报告标题
2014-02-10	《东华科技-政策、订单力助公司今年走出低谷》
2013-12-24	《东华科技-新型煤化工投资重启在即，明年有望迎来业绩复苏》
2013-02-04	《东华科技-储备技术进入孵化期，预计未来三年订单放量上升》

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于+10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

李凡,中投证券研究所建材行业首席分析师,管理学硕士,4 年行业从业经验,7 年证券行业从业经验。
王博,中投证券研究总部建筑行业研究员。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编：200041
传真：(021) 62171434