

煤化工项目招标在即，14年订单与业绩将双丰收

——东华科技（002140）事件点评

2014年03月03日

强烈推荐/维持

东华科技	事件点评
------	------

事件：

公司发布 2013 年年度业绩快报，实现营业收入 27.16 亿元，同比下降 10.97%，归属于上市公司股东的净利润 2.35 亿元，同比下降 29.45%，基本每股收益 0.53 元。

主要观点：

1. 项目进度滞后导致 13 年业绩下滑

公司在实施的安庆曙光煤制氢与贵州黔西 30 万吨/年乙二醇项目工程进度滞后，由于两项目合同额高达 45 亿，对 13 年业绩影响较大，中电投煤制气项目由于方案论证等原因未能如期开工也是导致业绩下滑的因素，工程设计收入占比减少也导致整体毛利率出现下滑。同时，由于研发支出增加、“走出去”力度加大，管理费用与销售费用分别较去年同期增长 24.08%、26.37%。业主方资金紧张导致应收账款与计提的坏账准备均同比大幅增长。

2. 现代煤化工招标在即，公司受益

13 年已获国家批复的现代煤化工项目总投资额共计约 6000 亿，其中除伊犁新天煤制气、神华宁煤煤制油、山西潞安煤制油项目外，其它项目尚未开始 EPC 招标，我们预计随着经济稳增长与西部大开发政策的实施，该批升级示范项目将陆续进入招标期，公司 11、12 年煤化工在订单中占比分别为 90.6%、65.38%，将充分受益。

3. 14 年公司业绩将重回快增长轨道

公司目前待执行合同金额 150 亿左右，五倍于 13 年营业收入，业绩保障程度高；前期进展滞后的贵州乙二醇等项目已顺利实施，结合对 14 年新签合同额的乐观预期，预计公司业绩将走出 13 年的低谷，重回快增长轨道。

结论：

公司受益煤化工项目招标在即，且在手订单充足，14 年将迎来订单与业绩双丰收。预计公司 13-15 年 EPS 分别为 0.53、0.78、1.10 元，对应 PE 36、24、17 倍，维持“强烈推荐”评级。

杨伟

010-66554034

yang_wei@dxzq.net.cn

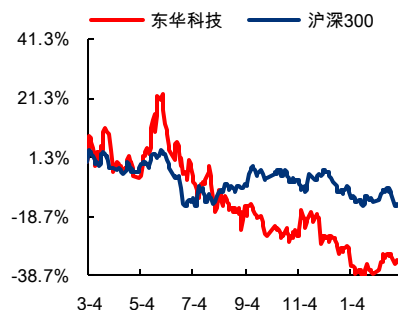
执业证书编号：

S1480512110002

交易数据

52 周股价区间 (元)	17.65-27.88
总市值 (亿元)	78.73
流通市值 (亿元)	76.66
总股本/流通 A 股 (万股)	44603/43432
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	0.69

52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

- 《东华科技（002140）三季度财报点评：项目延迟致业绩下滑，在手订单保明年业绩高速增长》2013-10-30
- 《东华科技（002140）事件点评：再签煤化工大单，业绩将重回增长轨道》2013-09-05
- 《东华科技（002140）事件点评：项目建设放缓，中报预减 0-30%》2013-07-12
- 《东华科技：中长期增长动力仍存，估值待修复》2013-05-02

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	4241	5611	7298	营业收入	2346	3050	2716	4348	6072
货币资金	1161	1295	1832	2224	2830	营业成本	1792	2430	2171	3548	4976
应收账款	181	306	223	357	499	营业税金及附加	33	26	27	43	61
其他应收款	282	132	118	188	263	营业费用	21	18	22	36	50
预付款项	571	693	693	693	693	管理费用	169	192	236	335	437
存货	1125	1460	1309	2041	2863	财务费用	-4	-7	-16	-20	-25
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	533	518	502	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	8.00	8.00	8.00
固定资产	271.21	270.28	253.66	240.60	229.22	营业利润	317	385	278	409	577
无形资产	73	71	64	57	50	营业外收入	7.15	10.65	5.00	8.00	11.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.30	0.67	3.50	2.00	2.00
资产总计	3828	4486	4774	6129	7799	利润总额	324	395	279	415	586
流动负债合计	2714	3087	3181	4254	5527	所得税	45	57	42	64	91
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	278	338	238	351	495
应付账款	773	1092	952	1555	2181	少数股东损益	1	5	1	5	5
预收款项	1692	1700	1972	2406	3014	归属母公司净利润	277	333	237	346	490
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	334	402	296	424	588
非流动负债合计	0	0	0	0	0	BPS (元)	0.62	0.75	0.53	0.78	1.10
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	3181	4254	5527	成长能力					
少数股东权益	9	13	14	19	24	营业收入增长	27.8%	30.0%	-11.0%	60.1%	39.7%
实收资本(或股	446	446	446	446	446	营业利润增长	39.1%	21.4%	-27.7%	47.2%	41.0%
资本公积	90	91	91	91	91	归属于母公司净利	40.8%	20.2%	-29.0%	46.2%	41.8%
未分配利润	468	715	819	965	1171	获利能力					
归属母公司股东	1106	1386	1580	1856	2248	毛利率(%)	24%	20%	20%	18%	18%
负债和所有者权	3828	4486	4774	6129	7799	净利率(%)	12%	11%	9%	8%	8%
现金流量表						总资产净利润(%)	7%	7%	5%	6%	6%
						ROE(%)	25%	24%	15%	19%	22%
经营活动现金流	473	316	580	458	696	偿债能力					
净利润	278	338	238	351	495	资产负债率(%)	71%	69%	67%	69%	71%
折旧摊销	20.81	24.28	0.00	35.19	36.02	流动比率	1.25	1.28	1.33	1.32	1.32
财务费用	-4	-7	-16	-20	-25	速动比率	0.83	0.80	0.92	0.84	0.80
应付帐款的变化	0	0	-140	604	626	营运能力					
预收帐款的变化	0	0	272	435	607	总资产周转率	0.73	0.73	0.59	0.80	0.87
投资活动现金流	-37	-127	-17	-17	-17	应收账款周转率	15	13	10	15	14
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	3.26	3.27	2.66	3.47	3.25
长期投资	84	190	190	190	190	每股指标(元)					
投资收益	5	5	8	8	8	每股收益(最新摊	0.62	0.75	0.53	0.78	1.10
筹资活动现金流	-42	-55	-27	-49	-73	每股净现金流(最新	0.88	0.30	1.20	0.88	1.36
短期借款	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	2.48	3.11	3.54	4.16	5.04
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	30.37	25.11	35.50	24.29	17.13
资本公积增加	-84	0	0	0	0	P/B	7.60	6.06	5.32	4.52	3.74
现金净增加额	393	134	536	392	606	EV/EBITDA	21.66	17.69	22.18	14.56	9.47

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。