

东华科技(002140)年报点评

工程进度滞后拉低公司业绩, 在手订单充足保障未来增长

投资要点

- **事件:** 公司发布 2013 年年报, 全年实现营业收入 27.16 亿元, 同比下降 10.97%, 实现净利润 2.35 亿元, 同比下降 29.45%, 实现每股收益 0.53 元。
- **工程总承包收入有所下滑, 设计、技术性收入上升。** 2013 年, 工程总承包业务实现收入 23.77 亿元, 同比下降 13.74%, 主要系公司正在实施的安庆曙光煤制氢、黔希乙二醇等总承包项目, 工程进度有所滞后, 致使总承包项目收入有所减少。设计、技术性业务实现收入 3.39 亿元, 同比增长 14.88%, 业绩上升, 由于报告期内执行的设计、技术性合同规模比上年有所增加。
- **毛利率有所提升, 三费率上升显著。** 2013 年, 公司毛利率 21.64%, 较去年同期小幅上升 1.31 个百分点。三费率 9.3%, 较去年同期上升 2.67 个百分点。一方面公司调整经营结构, 加大“走出去”力度, 致使国内外营销费用增加, 导致销售费用增加; 另一方面公司重视新产品、新技术的开发, 研发费用增加, 同时人工成本增加, 导致管理费用增加。
- **在手订单充足保障未来增长, 施工恢复正常收入确认加快。** 2013 年, 公司新签国内外合同 80.50 亿元人民币, 再创历史新高。其中国内市场签约 42.44 亿元, 国外市场签约折合人民币 38.06 亿元, 为保障以后年度公司的整体效益以及持续发展奠定了较好基础的同时, 在国外工程市场调整上取得了历史性突破。另一方面公司部分滞后项目, 如黔西县黔希煤化工投资有限责任公司 30 万吨/年乙二醇 EPC 总承包工程合同、安徽省安庆市曙光化工股份有限公司煤制氢项目 EPC 工程总承包合同已经逐步恢复正常, 未来收入确认加快, 带动业绩增长。
- **业绩预测与估值。** 预计公司 2014-2016 年每股收益分别为 0.77 元、1.01 元、1.24 元, 对应动态 PE 分别为 21.88 倍、16.68 倍、13.59 倍, 我们坚定看好公司的成长性, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 项目工程进度滞后的风险。

指标年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	2715.61	3662.55	4536.43	5313.52
增长率	-10.97%	34.87%	23.86%	17.13%
归属母公司净利润(百万元)	235.20	342.40	451.68	554.77
增长率	-29.45%	45.58%	31.92%	22.82%
每股收益 EPS(元)	0.53	0.77	1.01	1.24
净资产收益率 ROE	14.71%	18.07%	19.77%	20.07%
PE	31.79	21.88	16.68	13.59
PB	4.80	4.05	3.36	2.77

数据来源: 西南证券

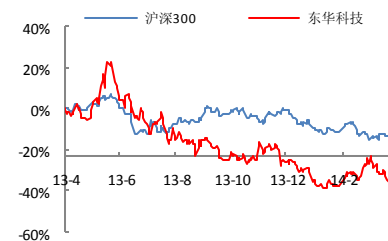
西南证券研究发展中心

分析师: 商艾华
执业证号: S1250513070003
电话: 023-63786519
邮箱: shah@swsc.com.cn

分析师: 朱会振
执业证号: S1250513110001
电话: 023-63786049
邮箱: zhz@swsc.com.cn

研究助理: 李晓迪
电话: 010-57631196
邮箱: lxd@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

基础数据

总股本(亿股)	4.46
流通 A 股(亿股)	4.34
52 周内股价区间(元)	16.01-33.1
总市值(亿元)	75.16
总资产(亿元)	46.11
每股净资产(元)	3.58

相关研究

附录：财务预测表（单位：百万元）

资产负债表	2013	2014E	2015E	2016E	利润表	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	1129.15	2138.17	2117.35	3295.39	营业收入	2715.6	3662.55	4536.43	5313.52
应收和预付款项	1842.18	1015.71	2509.04	1605.23	减:营业成本	2127.8	2856.06	3511.20	4087.69
存货	845.95	2248.65	1555.82	2873.30	营业税金及附加	24.56	33.13	41.03	48.06
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	营业费用	22.71	30.62	37.93	44.43
长期股权投资	217.36	217.36	217.36	217.36	管理费用	237.82	320.75	397.28	465.33
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	-8.08	-11.44	-14.89	-18.94
固定资产和在建工程	272.93	230.82	188.71	146.61	资产减值损失	38.48	24.68	24.68	24.68
无形资产和开发支出	72.04	69.98	67.91	65.85	加:投资收益	5.78	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	4379.61	5920.69	6656.19	8203.73	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	营业利润	278.08	408.75	539.20	662.27
应付和预收款项	2767.62	4007.63	4345.95	5405.68	加:其他非	1.22	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	279.30	408.75	539.20	662.27
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00	减:所得税	40.65	61.31	80.88	99.34
负债合计	2767.62	4007.63	4345.95	5405.68	净利润	238.66	347.43	458.32	562.93
股本	446.03	446.03	446.03	446.03	减:少数股东损益	3.46	5.04	6.65	8.16
资本公积	90.63	90.63	90.63	90.63	归属母公司股东净利润	235.20	342.40	451.68	554.77
留存收益	1061.93	1357.97	1748.49	2228.15	现金流量表	2013	2014E	2015E	2016E
归属母公司股东权益	1598.60	1894.63	2285.16	2764.81	经营性现金净流量	110.03	1043.94	25.44	1234.21
少数股东权益	13.39	18.43	25.08	33.24	投资性现金净流量	-33.71	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	1611.99	1913.06	2310.23	2798.05	筹资性现金净流量	-25.02	-34.92	-46.26	-56.17
负债和股东权益合计	4379.61	5920.69	6656.19	8203.73	现金流量净额	48.31	1009.02	-20.82	1178.04

数据来源: 西南证券

独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼
邮编：400023
电话：（023）63725713
网站：www.swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：（010）57631234
邮箱：research@swsc.com.cn