

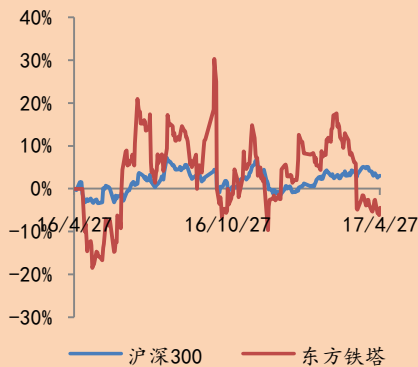


东方铁塔 (002545)

投资评级: 增持

报告日期: 2017-04-28

股价走势:



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

联系人: 高欣宇
0551-65161836
gaoxy_pro@126.com

联系人: 袁道升
0551-65161836
neilyds@163.com

主营扩张完成, 业绩稳增有保障

——2016 年年报点评

事件: 公司公布 2016 年年报, 全年实现营收 16.58 亿元, 同比增长 39.72%, 归母净利润 1.36 亿元, 同比增长 125.74%, 基本每股收益 0.1569 元/股, 同比增长 102.71%。

主要观点:

业绩稳步前行, 新业务助推毛利率提升, 归母净利润大幅增长

2016 年公司签订的经营合同顺利推进, 项目主要集中在在电力钢结构和石油加工设备钢结构等领域, 与公司技术优势相辅相成。公司于 2016 年底完成对四川汇元达的收购并完成并表, 新增的氯化钾业务占总营收 6.59%, 毛利率达 43.05%, 远高于钢结构业务毛利率, 对公司综合毛利率产生积极影响。全年公司录得毛利率 24.19%, 同比增长 2.81 个百分点, 利润水平稳步提升。三费占营收比例为 15.23%, 同比下降 2.85 个百分点, 其中管理费用同比增长 66.58%, 主要由于公司将以往计入生产成本科目的研发支出转计入管理费用所致。公司毛利率回稳, 订单签订和执行良好, 归母净利润大幅增长 125.74%。

定增落地, 进军钾肥业务实现“两条腿走路”

2016 年 6 月, 公司发布公告拟收购四川汇元达钾肥有限责任公司 100% 的股权, 标的公司汇元达旗下的全资子公司老挝开元主营业务为氯化钾的开采、生产和销售。2016 年 10 月交易正式完成, 氯化钾产品成为了公司的新业务。目前, 该公司产能为 50 万吨/年, 第二期年产能 150 吨已于 2016 年投产, 达产后该业务对公司利润贡献有望更进一步。

盈利预测与估值

2016 年, 公司发挥自身资质优势, 强化与电力、石化等领域龙头企业合作, 订单获得稳定保障, 业绩稳增。年底收购四川汇元达完成主营扩张, 带来了毛利率的回升, 当前的双主营发展模式有助于公司发掘更多的利润增长点。我们预测 2017-2019 年公司 EPS 分别为 0.08 元/股、0.10 元/股、0.12 元/股, 对应 PE 为 126 倍、103 倍、84 倍, 维持“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	1658	2155	2694	3233
收入同比(%)	40%	30%	25%	20%
归属母公司净利润	136	150	184	225
净利润同比(%)	126%	10%	23%	22%
毛利率(%)	24.2%	24.6%	24.9%	25.2%
ROE(%)	2.0%	2.4%	3.1%	3.9%
每股收益(元)	0.10	0.08	0.10	0.12
P/E	98.28	125.98	102.50	83.70
P/B	1.96	2.14	2.28	2.35
EV/EBITDA	59	32	30	28

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
流动资产	2,488	3,042	3,664	4,499	营业收入	1,658	2,155	2,694	3,233
现金	427	431	1,038	1,690	营业成本	1,257	1,625	2,023	2,418
应收账款	718	1,305	1,417	1,686	营业税金及附加	25	22	27	32
其他应收款	19	68	47	65	销售费用	117	194	242	291
预付账款	73	(293)	(422)	(638)	管理费用	111	140	183	220
存货	905	1,409	1,669	1,945	财务费用	24	52	55	60
其他流动资产	346	122	(85)	(248)	资产减值损失	6	0	0	0
非流动资产	8,311	6,476	6,141	5,804	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	63	42	49	52	投资净收益	38	50	50	50
固定资产	2,265	2,122	1,978	1,835	营业利润	156	173	213	262
无形资产	3,931	3,669	3,424	3,196	营业外收入	3	3	3	3
其他非流动资产	2,051	643	690	722	营业外支出	2	2	2	2
资产总计	10,799	9,518	9,806	10,304	利润总额	157	174	214	263
流动负债	1,968	2,158	2,668	3,152	所得税	20	24	30	37
短期借款	530	823	823	823	净利润	137	150	184	226
应付账款	615	558	747	969	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	823	776	1,098	1,360	归属母公司净利润	136	150	184	225
非流动负债	1,949	1,068	1,218	1,412	EBITDA	248	630	656	693
长期借款	614	614	614	614	EPS (元)	0.10	0.08	0.10	0.12
其他非流动负债	1,335	454	604	798					
负债合计	3,917	3,226	3,886	4,564					
少数股东权益	30	30	30	31					
股本	1,316	1,852	1,852	1,852					
资本公积	4,542	3,814	3,814	3,814					
留存收益	803	596	224	43					
归属母公司股东权益	6,852	6,261	5,889	5,709					
负债和股东权益	10,799	9,518	9,806	10,304					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	424	(915)	1,164	1,058
净利润	137	150	184	225
折旧摊销	70	406	388	372
财务费用	29	52	55	60
投资损失	(38)	(50)	(50)	(50)
营运资金变动	48	(1,473)	586	450
其他经营现金	179	0	0	0
投资活动现金流	(576)	799	44	47
资本支出	0	0	0	0
长期投资	(22)	21	(6)	(3)
其他投资现金	(554)	778	50	50
筹资活动现金流	143	(370)	(601)	(453)
短期借款	(162)	293	0	0
长期借款	614	0	0	0
普通股增加	536	536	0	0
资本公积增加	3,534	(728)	0	0
其他筹资现金	(4,379)	(471)	(601)	(453)
现金净增加额	(9)	(487)	607	653

主要财务比率				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	39.72%	30.00%	25.00%	20.00%
营业利润	159.64%	10.82%	23.40%	22.67%
归属于母公司净利润	125.74%	9.75%	22.90%	22.46%
获利能力				
毛利率(%)	24.19%	24.61%	24.90%	25.20%
净利率(%)	净利率	8.23%	6.95%	6.83%
ROE(%)	1.99%	2.38%	3.11%	3.93%
ROIC(%)	6.79%	2.83%	3.02%	4.10%
偿债能力				
资产负债率(%)	36.27%	33.90%	39.63%	44.30%
净负债比率(%)	5.15%	35.76%	12.18%	12.51%
流动比率	1.26	1.41	1.37	1.43
速动比率	0.80	0.76	0.75	0.81
营运能力				
总资产周转率	0.22	0.21	0.28	0.32
应收账款周转率	2.50	2.23	2.07	2.16
应付账款周转率	3.81	3.67	4.13	3.77
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.10	0.08	0.10	0.12
每股经营现金流(最新摊薄)	0.32	(0.70)	0.88	0.80
每股净资产(最新摊薄)	5.20	4.76	4.47	4.34
估值比率				
P/E	98.3	126.0	102.5	83.7
P/B	2.0	2.1	2.3	2.3
EV/EBITDA	59.18	32.19	30.10	27.68

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。