

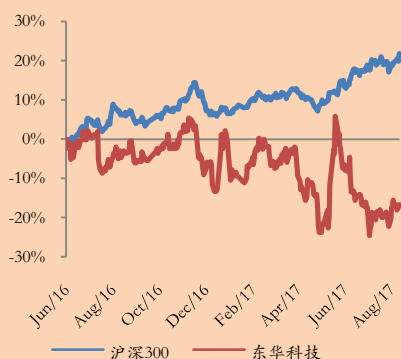


东华科技 (002140)

投资评级：增持

报告日期：2017-08-28

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

业绩回暖，市政环保业务望发力

——2017年半年报点评报告

事件：公司发布2017年半年报，报告期内公司实现营业收入8.47亿元，同比增13.81%；实现归母净利润0.67亿元，同比增14.30%；EPS为0.15元/股，同比增14.26%。

主要观点：

□ 业绩回暖，毛利率有所下滑

报告期内，公司承建的新疆天盈等项目推进顺利，助推营收实现回升。2017年上半年公司毛利率受设计业务人力成本上升影响，同比降5.34个百分点至15.79%。公司上半年三费占总营收比为12.04%，较去年同期下降1个百分点，维持了良好的成本管控。报告期内，公司加强了清欠工作力度，收回了部分欠款及投标保证金，应收账款占总资产比重同比下降了5.48个百分点至7.54%，经营现金流同比增10.30%，资产结构及现金流均有所改善。

□ 煤化工投资升温，携手新疆天业，再度合作乙二醇项目

近期，煤化工工程投资再次升温，公司作为煤制乙二醇工程建设龙头，竞争有优势，煤化工订单承接有望迎来改善。16年下半年，发改委对煤化工的环评审批提速，同时煤价回升，煤企业绩复苏，煤化工投资出现回暖迹象。近期，我国煤化工项目投建再次升温，6月份以来，据不完全统计获批150亿以上煤化工项目2个，签约百亿以上项目1个，包括1个百亿级项目在内的一批大中型煤化工项目开工。目前国内已投产的大型煤化工项目中，煤制乙二醇项目盈利能力具备一定优势。而公司承建的新疆天业年产20万吨项目一直是煤制乙二醇行业中的标杆，在产品品质、催化剂使用年限、开工率及盈利能力等方面占优。7月份公司再度携手新疆天业，签订1期60万吨乙二醇工程设计合同。我们认为合同的签订，有助于公司强化品牌优势，巩固自身在乙二醇工程领域的地位，利于公司后续订单的承接。

□ 借力平台拓展PPP，市政环保业务有望发力

公司目前积极拓展PPP业务，背靠央企大树，合作行业龙头，在市政环保领域的订单承接显著加速，有望形成新的业绩增长点。公司实际控制人为中国化学工程集团，背靠央企，在PPP领域的投融资实力有所保障。报告期内，联合母公司等设立“中化工程集团基础设施建设有限公司”，有助于公司在PPP领域提升竞争力，快速拓宽市场。此外，公司还积极寻求合作，参投科领环保、天泽环保、励源海博斯等环保企业，参与中交上海航道局及碧水源等行业龙头的投标联合体。2017年至今，公司签约或中标PPP项目（按在项目公司或联合体占比折合）合同额为16.19亿元，订单的承接明显加速（16年新增PPP订单10亿）。我们认为，公司在拓展PPP业务上战术清晰，未来在市政环保领域有望不断发力，支撑业绩持续增长。

□ 盈利预测与估值

公司主营煤化工工程，在煤制乙二醇工程领域占优，有望把握煤化工投资的持续升温；公司还积极拓展 PPP 业务，背靠央企，强化合作，在市政环保领域拓展迅速，业绩增长有望获多元化支撑。我们预测，公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.27 元/股、0.37 元/股、0.44 元/股，对应的 PE 为 53.04 倍、39.13 倍、33.28 倍，给予“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	1673	2476	3095	3559
收入同比(%)	-54%	48%	25%	15%
归属母公司净利润	82	129	174	205
净利润同比(%)	-54%	57%	36%	18%
毛利率(%)	18.2%	15.5%	15.7%	15.8%
ROE(%)	4.1%	6.4%	8.1%	8.9%
每股收益(元)	0.18	0.27	0.37	0.44
P/E	78.96	53.04	39.13	33.28
P/B	3.17	3.21	3.01	2.80
EV/EBITDA	42	41	33	30

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	5,287	5,581	6,063	7,000	营业收入	1,673	2,476	3,095	3,559
现金	1,689	1,653	1,311	984	营业成本	1,369	2,092	2,609	2,997
应收账款	821	767	1,004	1,335	营业税金及附加	7	14	16	17
其他应收款	136	81	127	184	销售费用	19	22	25	28
预付账款	973	1,135	1,147	1,421	管理费用	186	235	285	322
存货	1,779	1,936	2,481	3,172	财务费用	(20)	(5)	(2)	3
其他流动资产	(112)	8	(6)	(97)	资产减值损失	33	0	0	0
非流动资产	559	371	358	344	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	95	81	84	86	投资净收益	11	8	9	9
固定资产	214	200	187	173	营业利润	90	126	172	201
无形资产	66	62	58	54	营业外收入	10	7	8	8
其他非流动	184	28	30	30	营业外支出	0	3	3	2
资产总计	5,846	5,953	6,422	7,344	利润总额	100	130	176	208
流动负债	3,792	3,920	4,250	5,012	所得税	16	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	净利润	83	130	176	208
应付账款	1,773	1,819	2,422	3,090	少数股东损益	2	1	2	3
其他流动负	2,018	2,101	1,828	1,922	归属母公司净利润	82	129	174	205
非流动负债	1	3	5	7	EBITDA	99	139	187	222
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.18	0.27	0.37	0.44
其他非流动	1	3	5	7					
负债合计	3,793	3,923	4,256	5,018					
少数股东权益	14	15	17	20	主要财务比率				
股本	446	471	471	471	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
资本公积	91	(61)	(61)	(61)	成长能力				
留存收益	1,501	1,605	1,739	1,896	营业收入	-53.95%	48.00%	25.00%	15.00%
归属母公司股东	2,040	2,015	2,149	2,306	营业利润	-54.69%	39.65%	36.42%	17.32%
负债和股东权	5,846	5,953	6,422	7,344	归属于母公司净利	-54.32%	57.09%	35.55%	17.57%
					获利能力				
					毛利率(%)	18.16%	15.50%	15.70%	15.80%
					净利率(%)	3.39%	4.89%	5.19%	5.63%
					ROE(%)	4.06%	6.40%	8.14%	8.92%
					ROIC(%)	21.04%	59.72%	20.05%	14.31%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	64.88%	65.90%	66.27%	68.33%
					净负债比率(%)	100.48	105.40%	120.58	140.64
					流动比率	1.39	1.42	1.43	1.40
					速动比率	0.93	0.93	0.84	0.76
					营运能力				
					总资产周转率	0.29	0.42	0.50	0.52
					应收账款周转率	2.61	3.61	3.96	3.51
					应付账款周转率	0.89	1.38	1.46	1.29
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.18	0.27	0.37	0.44
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.43	(0.14)	(0.70)	(0.63)
					每股净资产(最新摊薄)	4.57	4.52	4.82	5.17
					估值比率				
					P/E	79.0	53.0	39.1	33.3
					P/B	3.2	3.2	3.0	2.8
					EV/EBITDA	42.42	40.86	32.80	29.60

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。