

东华科技 (002140)

证券研究报告

2017年08月26日

PPP项目有所成效，营业收入提升

签约合同额下降，积极开拓海外市场

公司17上半年累计签约工程合同额17.30亿元(含与PPP项目公司的签约)，全部为国内工程项目，涉及煤化工、石化、化工、环境市政园林、建筑等多个领域，同比下降16.43%，其中，签约工程总承包合同16.47亿元，同比下降15.15%；签约咨询、设计合同0.83亿元，同比下降35.66%。公司已签约或中标(预)了惠水涟江河道治理、阜阳市城区水系综合治理、宿州市主城区黑臭水体综合整治大中小型PPP项目，签约或中标(预)PPP项目合同42.38亿元，PPP业务步入正轨，经营业绩良好。公司加大海外经营投入，跟踪并参与了多个项目的投标工作。

营业收入增加，毛利率有所下降

17年上半年营业总收入8.47亿元，同比增长13.81%，主要原因是公司承建的新疆天业乙二醇等总承包项目进展正常。PPP项目有所进展，瓮安县草塘“十二塘”景观工程(一期)PPP项目支出1.13亿元。我们使用“毛利率-营业税金及附加/销售收入”这一指标来剔除“营改增”所带来的核算口径的变化，计算得出毛利率为15.47%，同比降低5.36个百分点，主要原因是化工行业处于企稳回暖期，单位成本较高，使得设计、总承包项目整体毛利率有所下降。

期间费用率略有下降，归母净利润上升

期间费用率为12.04%，较去年同期下降1个百分点，销售费用、财务费用与上年同期基本持平，管理费用同比增加4.79%，主要是由于研发投入增加。资产减值损失为-0.44亿元，主要因为公司收回了部分金额较大、账龄较长的项目欠款，相应冲回了较大金额的坏账准备。报告期内实现归母净利润0.67亿元，同增14.3%，公司预计2017年1-9月归母净利润变动幅度为0%-30%。

经营性现金流有所提升，付现比大幅上升

收现比为1.36，与去年同期持平。付现比为1.14，较去年同期上升25.41个百分点，原因为公司签约了新疆天业、内蒙古蒙东、河北金牛、新疆绿原、神华榆林等乙二醇项目的设计、咨询合同，加大了现金的流出。综合起来，公司2017年上半年经营性现金流量较去年同期增加10.3%，为2.13亿元。

投资建议

公司拥有煤制乙二醇的核心技术，占据优势地位，目前部分项目进展顺利。公司是国内唯一一家有实际氯化法项目经验的工程公司，未来有望获得相关订单。目前公司业绩处于持续恢复阶段，但二季度增速低于我们预期，我们部分降低我们的业绩预测，预计2017-2019年EPS为0.22、0.30、0.41元/股，对应PE为57、42、32倍，维持公司“增持”评级。

风险提示：海外项目落地不达预期，化工固定资产投资不达预期

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3,632.97	1,672.97	2,091.30	2,718.68	3,536.79
增长率(%)	7.47	(53.95)	25.00	30.00	30.09
EBITDA(百万元)	212.82	98.99	130.93	177.60	244.88
净利润(百万元)	179.07	81.80	99.27	134.28	180.85
增长率(%)	(31.95)	(54.32)	21.36	35.26	34.68
EPS(元/股)	0.40	0.18	0.22	0.30	0.41
市盈率(P/E)	31.83	69.69	57.42	42.45	31.52
市净率(P/B)	2.88	2.79	2.67	2.51	2.32
市销率(P/S)	1.57	3.41	2.73	2.10	1.61
EV/EBITDA	36.64	42.13	33.10	20.49	15.12

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	建筑装饰/专业工程
6个月评级	增持(维持评级)
当前价格	12.69元
目标价格	15元
上次目标价	17元

基本数据

A股总股本(百万股)	446.03
流通A股股本(百万股)	439.85
A股总市值(百万元)	5,660.18
流通A股市值(百万元)	5,581.74
每股净资产(元)	4.62
资产负债率(%)	65.31
一年内最高/最低(元)	16.80/11.34

作者

唐笑 分析师
SAC执业证书编号: S1110517030004
tangx@tfzq.com

岳恒宇 分析师
SAC执业证书编号: S1110517040005
yuehengyu@tfzq.com

肖文劲 联系人
xiaowenjin@tfzq.com

股价走势

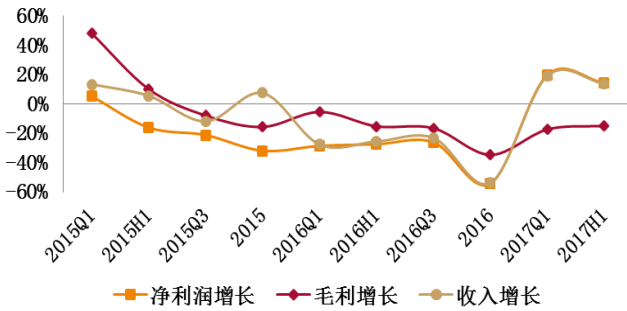


资料来源: 贝格数据

相关报告

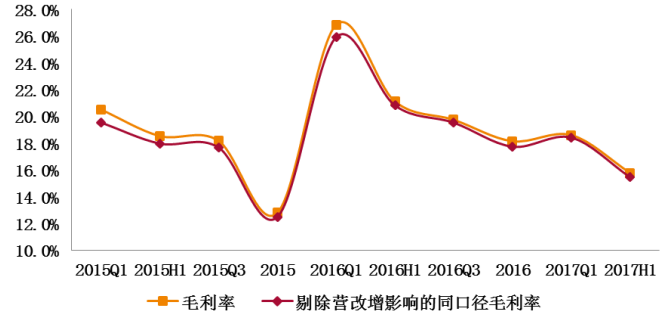
- 1 《东华科技-公司深度研究:主营业务持续恢复性增长，多元业务逐步进入收获期》 2017-06-01
- 2 《东华科技-首次覆盖报告:收入降幅较大，订单、现金流大幅增长将助业绩回升》 2017-04-04

图 1：公司成长能力



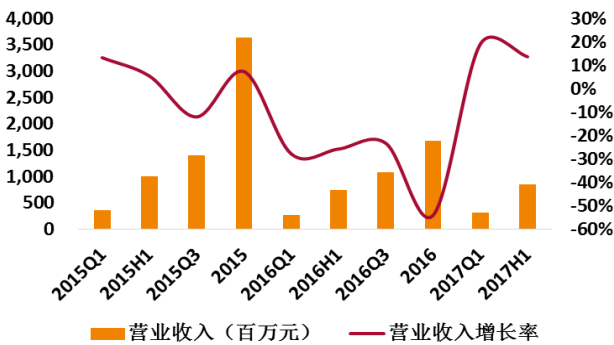
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 2：公司毛利率



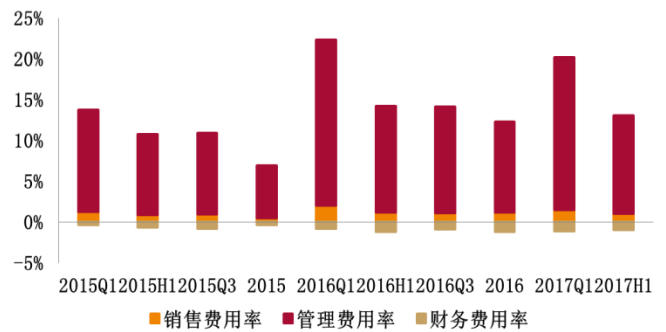
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：公司营业收入及增长率



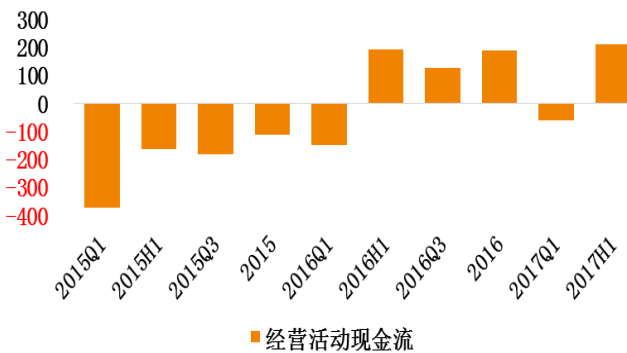
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：公司期间费用率



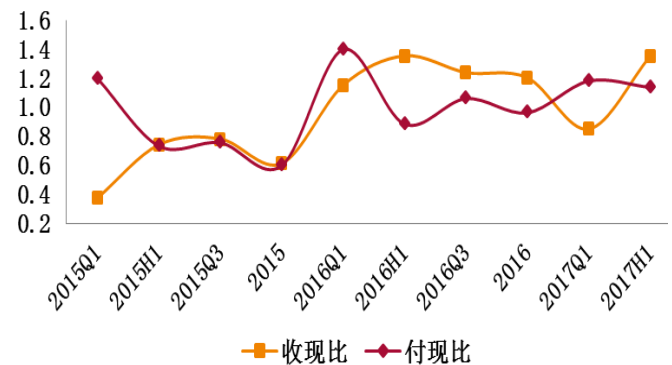
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：公司经营活动现金流



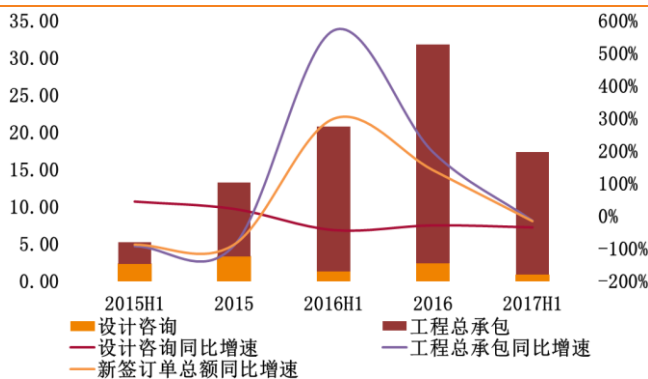
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：公司收付现比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：公司新签合同情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,535.23	1,689.23	1,203.47	1,899.51	1,841.14
应收账款	628.46	820.95	573.25	1,390.24	1,164.11
预付账款	708.81	973.47	596.40	1,540.25	1,480.50
存货	1,988.74	1,779.18	2,075.88	2,943.03	3,596.16
其他	324.48	23.95	17.62	20.73	23.51
流动资产合计	5,185.72	5,286.77	4,466.62	7,793.77	8,105.41
长期股权投资	75.29	94.51	94.51	94.51	94.51
固定资产	234.45	214.05	211.13	206.40	199.87
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	68.16	66.34	59.34	52.08	44.56
其他	179.74	184.43	178.66	179.04	178.47
非流动资产合计	557.64	559.33	543.64	532.03	517.41
资产总计	5,743.36	5,846.10	5,010.26	8,325.79	8,622.82
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	1,979.70	1,785.83	1,130.79	2,916.04	2,688.54
其他	1,770.87	2,006.05	1,726.01	3,119.20	3,459.76
流动负债合计	3,750.57	3,791.88	2,856.81	6,035.24	6,148.30
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	2.00	0.79	0.93	1.24	0.99
非流动负债合计	2.00	0.79	0.93	1.24	0.99
负债合计	3,752.57	3,792.67	2,857.74	6,036.48	6,149.29
少数股东权益	12.40	13.51	15.36	17.87	21.25
股本	446.03	446.03	446.03	446.03	446.03
资本公积	90.63	90.63	90.63	90.63	90.63
留存收益	1,532.36	1,591.85	1,691.13	1,825.41	2,006.26
其他	(90.63)	(88.60)	(90.63)	(90.63)	(90.63)
股东权益合计	1,990.79	2,053.43	2,152.52	2,289.31	2,473.54
负债和股东权益总	5,743.36	5,846.10	5,010.26	8,325.79	8,622.82

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	180.54	83.33	99.27	134.28	180.85
折旧摊销	28.83	30.19	31.92	33.99	36.05
财务费用	(0.82)	(1.65)	(14.46)	(13.51)	(3.70)
投资损失	(8.22)	(11.44)	(12.01)	(12.61)	(13.25)
营运资金变动	(348.45)	116.73	(594.77)	547.27	(256.66)
其它	36.94	(26.05)	1.85	2.51	3.38
经营活动现金流	(111.17)	191.11	(488.20)	691.91	(53.33)
资本支出	12.33	27.27	21.86	21.69	22.25
长期投资	2.03	19.22	0.00	0.00	0.00
其他	(27.17)	(60.01)	(31.85)	(31.08)	(31.01)
投资活动现金流	(12.80)	(13.52)	(9.99)	(9.39)	(8.75)
债权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	14.33	22.21	12.43	13.51	3.70
其他	(54.91)	(45.07)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(40.58)	(22.85)	12.43	13.51	3.70
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(164.56)	154.74	(485.75)	696.04	(58.38)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	3,632.97	1,672.97	2,091.30	2,718.68	3,536.79
营业成本	3,167.79	1,369.21	1,734.77	2,258.51	2,942.64
营业税金及附加	11.14	6.86	8.58	11.15	14.50
营业费用	17.67	19.31	24.13	31.38	40.82
管理费用	232.69	185.94	198.67	244.68	297.09
财务费用	(14.33)	(20.18)	(14.46)	(13.51)	(3.70)
资产减值损失	27.35	33.17	38.15	41.96	46.16
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	8.22	11.44	12.01	12.61	13.25
其他	(16.44)	(22.88)	(24.03)	(25.23)	(26.49)
营业利润	198.86	90.11	113.47	157.13	212.53
营业外收入	7.55	10.06	8.00	7.00	8.35
营业外支出	0.96	0.48	0.48	0.48	0.48
利润总额	205.45	99.69	120.98	163.65	220.40
所得税	24.91	16.36	19.86	26.86	36.17
净利润	180.54	83.33	101.13	136.79	184.23
少数股东损益	1.47	1.53	1.85	2.51	3.38
归属于母公司净利润	179.07	81.80	99.27	134.28	180.85
每股收益(元)	0.40	0.18	0.22	0.30	0.41

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	7.47%	-53.95%	25.00%	30.00%	30.09%
营业利润	-34.92%	-54.69%	25.92%	38.48%	35.26%
归属于母公司净利润	-31.95%	-54.32%	21.36%	35.26%	34.68%
获利能力					
毛利率	12.80%	18.16%	17.05%	16.93%	16.80%
净利率	4.93%	4.89%	4.75%	4.94%	5.11%
ROE	9.05%	4.01%	4.65%	5.91%	7.37%
ROIC	-622.60%	21.19%	46.03%	15.58%	82.82%
偿债能力					
资产负债率	65.34%	64.88%	57.04%	72.50%	71.31%
净负债率	181.78%	107.98%	97.72%	72.26%	167.25%
流动比率	1.38	1.39	1.56	1.29	1.32
速动比率	0.85	0.93	0.84	0.80	0.73
营运能力					
应收账款周转率	4.75	2.31	3.00	2.77	2.77
存货周转率	1.66	0.89	1.08	1.08	1.08
总资产周转率	0.56	0.29	0.39	0.41	0.42
每股指标(元)					
每股收益	0.40	0.18	0.22	0.30	0.41
每股经营现金流	-0.25	0.43	-1.09	1.55	-0.12
每股净资产	4.44	4.57	4.79	5.09	5.50
估值比率					
市盈率	31.83	69.69	57.42	42.45	31.52
市净率	2.88	2.79	2.67	2.51	2.32
EV/EBITDA	36.64	42.13	33.10	20.49	15.12
EV/EBIT	42.26	59.63	43.77	25.34	17.73

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com