

东华科技 (002140)

公司研究/简评报告

计提减值致净利润为负，订单充足业绩进入释放期

简评报告/石油石化

2018 年 04 月 02 日

一、事件概述

公司发布 2017 年年报，全年实现营收 290,883.84 万元，同比增长 73.87%；归属于母公司股东净利润-6,313.58 万元，同比下降 177.18%；每股收益-0.14 元。

二、分析与判断

➤ 计提大额减值导致净利润为负，拖累公司业绩

2017 年公司总承包的天盈石油化工股份有限公司阿拉尔年产 30 万吨乙二醇(一期)等总承包项目进展顺利，同时黔西县黔希煤化工投资有限责任公司 30 万吨/年乙二醇 EPC 总承包工程亦全面复工建设，按完工进度确认的收入同比增加，故全年营收同比增长 73.87%。但刚果(布)蒙哥 1200kt/a 钾肥工程项目实际控制人违约，使减值增加 2.7 亿，全年共计提减值 2.86 亿，同比增加 760.68%，导致公司 2017 年度归属于上市公司股东的净利润减少 24,750.91 万元。如果不考虑资产减值因素的影响公司实际为盈利状态，并且归属于上市公司股东的净利润较上年度有明显增长。

➤ 新签及在手订单充足，业绩进入释放期

2017 年公司(含全资和控股子公司)累计签约工程合同额 45.18 亿元(含与 PPP 项目公司的签约)，同比增长 42.25%，其中：签约工程总承包合同 42.55 亿元，同比增长 44.48%；签约咨询、设计合同 2.63 亿元，同比增长 13.85%。公司目前在手执行的总承包项目 40 个，合同金额 309.22 亿，待确认收入 165.02 亿。公司新签及在手订单充足，业绩进入释放期。

➤ 煤制乙二醇占据技术优势，需求旺盛带动订单增长

当前我国乙二醇进口依存度高，2017 年净进口 860 万吨，供需缺口较 2016 年 750 万吨增加 90 万吨，对外依存度维持在 60%以上。国内未来计划投产的大部分新产能为煤制乙二醇，石脑油或乙烷为原料的扩能项目有限。公司与日本宇部合作共同拥有煤制乙二醇的核心技术，该技术处于国际领先地位，在已经建成投产的装置中生产的乙二醇产品透光率超过 90%，远超聚合级标准，市场竞争力强。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2018~2020 年 EPS 分别为 0.56 元、0.65 元、0.78 元，对应 PE 分别为 16 倍、14 倍、12 倍，行业平均估值 25 倍，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

产业政策重大转变；在手订单兑现风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2,909	3,610	4,070	4,626
增长率(%)	73.87%	24.10%	12.74%	13.66%
归属母公司股东净利润(百万元)	(63)	248	292	350
增长率(%)	-177.18%	-492.35%	17.75%	19.84%
每股收益(元)	(0.14)	0.56	0.65	0.78
PE(现价)	(65)	16	14	12
PB	/	2.1	1.8	1.5

资料来源：公司公告、民生证券研究院

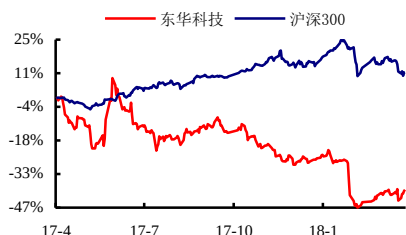
强烈推荐 维持评级

当前价格： 9.05 元

交易数据 2018-3-30

近 12 个月最高/最低	16.29/7.9
总股本(百万股)	446
流通股本(百万股)	440
流通股比例(%)	98.56
总市值(亿元)	40
流通市值(亿元)	40

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：杨侃

执业证号：S0100516120001

电话：0755-22662010

邮箱：yangkan@mszq.com

研究助理：李晓辉

执业证号：S0100116040001

电话：010-85127543

邮箱：lixiaohui@mszq.com

相关研究

- 《东华科技(002140)年报点评：新签订单大幅增长，未来业绩可期》20170404
- 《东华科技(002140)深度报告：深耕工程建设夯实业绩，煤化工领域发力创新篇章》20170213

公司财务报表数据预测汇总

利润表					资产负债表				
项目 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	项目 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
一、营业总收入	2,909	3,610	4,070	4,626	货币资金	1,816	1,661	2,117	2,335
减：营业成本	2,466	3,020	3,388	3,825	应收票据	48	58	65	74
营业税金及附加	8	12	13	15	应收账款	650	884	855	1,133
销售费用	22	25	28	32	预付账款	1,265	1,625	1,832	2,082
管理费用	236	271	305	347	其他应收款	58	32	37	42
财务费用	(15)	(20)	(26)	(6)	存货	1,120	1,450	1,626	1,836
资产减值损失	286	35	45	40	其他流动资产	1	0	0	0
加：投资收益	11	18	23	35	流动资产合计	4,971	5,709	6,531	7,502
二、营业利润	(80)	285	339	408	长期股权投资	178	178	178	178
加：营业外收支净额	(1)	4	5	5	固定资产	200	175	143	118
三、利润总额	(81)	289	344	413	在建工程	0	0	0	0
减：所得税费用	(19)	38	48	58	无形资产	120	32	35	39
四、净利润	(62)	251	296	355	其他非流动资产	0	0	0	0
归属于母公司的利润	(63)	248	292	350	非流动资产合计	1,190	385	356	335
五、基本每股收益(元)	(0.14)	0.56	0.65	0.78	资产总计	6,161	6,095	6,887	7,837
					短期借款	0	0	0	0
主要财务指标					应付票据	128	45	51	57
项目	2017A	2018E	2019E	2020E	应付账款	1,855	1,812	2,033	2,295
EV/EBITDA	-60.36	24.32	20.96	17.69	预收账款	1,382	1,661	1,863	2,104
成长能力：					其他应付款	20	10	10	10
营业收入同比	73.87%	24.10%	12.74%	13.66%	应交税费	150	87	95	125
营业利润同比	-188.8%	-456.1%	19.0%	20.1%	其他流动负债	12	0	0	0
净利润同比	-173.93%	-508.21%	17.75%	19.8%	流动负债合计	3,650	3,615	4,051	4,591
营运能力：					长期借款	531	531	531	531
应收账款周转率	4.36	4.70	4.68	4.65	其他非流动负债	0	0	0	0
存货周转率	2.01	2.81	2.65	2.67	非流动负债合计	531	531	531	531
总资产周转率	0.48	0.59	0.63	0.63	负债合计	4,181	4,147	4,583	5,122
盈利能力与收益质量：					股本	446	446	446	446
毛利率	15.2%	16.3%	16.8%	17.3%	资本公积	91	91	91	91
净利率	-2.2%	6.9%	7.2%	7.6%	留存收益	1,416	1,664	1,955	2,305
总资产净利率 ROA	-1.0%	4.1%	4.6%	4.8%	少数股东权益	27	30	35	40
净资产收益率 ROE	-3.1%	12.8%	13.9%	14.1%	所有者权益合计	1,980	1,948	2,304	2,715
资本结构与偿债能力：					负债和股东权益合计	6,161	6,095	6,887	7,837
流动比率	1.36	1.58	1.61	1.63					
资产负债率	67.9%	68.0%	66.5%	65.4%	现金流量表				
长期借款/总负债	12.7%	12.8%	11.6%	10.4%	项目 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
每股指标 (元)					经营活动现金流量	397	(568)	383	160
每股收益	(0.14)	0.56	0.65	0.78	投资活动现金流量	(776)	33	47	53
每股经营现金流量	0.89	(1.27)	0.86	0.36	筹资活动现金流量	509	20	26	6
每股净资产	4.44	4.37	5.17	6.09	现金及等价物净增加	127	(515)	456	219

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

杨 侃：南京大学地科院与美国 Rutgers 大学化工系联合培养博士（地球探测与信息技术专业，计算化学与油气资源方向），本科专业为地球化学。2014 年 10 月加入民生证券，从事石油化工等大能源方向的行业研究，2015 年度“天眼”中国最佳证券分析师评选发掘行业最佳选股分析师第二名。

李晓辉：本科毕业于西北大学，研究生毕业于中国石油大学（北京），化学工艺专业。2010 年 8 月至 2016 年 2 月在中石化北京燕山分公司工作，从事炼油及化工生产技术管理。2016 年 3 月加入民生证券，从事石化方向研究。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。