

东华科技 (002140)

 证券研究报告
2024年04月01日

全年营收稳步增长，工程+实业布局前景可期

营收实现稳步增长，看好公司中长期发展前景

公司23年实现营收75.6亿元，同比+21.24%，归母、扣非净利润为3.4、2.9亿元，同比+19.2%、+3.1%；Q4单季营收为16.0亿元，同比-38.3%；归母、扣非净利润为0.83、0.83亿元，同比+20.2%、+19.7%，Q4利润增长较快主要系毛利率大幅提升及利息收入增加0.87亿所致。23年全年非经常性损益为0.50亿元，同比减少0.46亿元。23年公司现金分红比例为22.6%，同比-1.9pct，对应3月29日收盘价股息率为1.4%。我们预计公司24-26年归母净利润为4.0、4.7、5.4亿（24-25年前值4.08/4.84亿元），我们认可给予公司24年18倍PE，对应目标价为10.17元，维持“买入”评级。

总承包业务增速较快，毛利率短暂承压

分业务来看，公司23年总承包业务/设计、技术性业务分别实现营收71.6、2.0亿元，同比分别+21.5%、-9.6%；毛利率分别为9.8%、28.7%，同比-1.6pct、-2.2pct，整体毛利率为10.4%，同比-1.8pct，各业务毛利率同比下滑导致整体毛利率下滑，Q4单季度毛利率为21.5%，同比+8.44%。从区域分布来看，公司境内、境外分别实现营收75.3、0.3亿元，同比+21.2%、+39.4%，境外业务增长较快。

在手订单充裕，看好公司境外业务布局

23年全年公司新签订单179.6亿元，同比+8.5%，其中化工类、非化领域订单为131.72、47.93亿元，同比-2.75%、+174.20%，23年新签新材料、新能源领域订单58.93亿元，先后承揽多个新材料相关领域的总承包、设计、咨询项目，以及大连洁净能源集团滩涂光伏离网制氢等新能源相关的设计、咨询项目。区域上来看，新签国内、国外项目订单126.7、52.9亿元，同比-13.43%、+176.9%。公司聚焦“国际化”发展战略，强力推进境外经营，注册成立南非分公司，增加泰国等经营驻点，境外营销机构对所在国及辐射区域的经营活力显著提升。截至23年末，累计已签约尚未完工项目达383亿，为当期营收的5.1倍，订单充裕有望保障后续业绩增长。

费用管理能力提升，现金流整体保持优异

期间费用率为4.03%，同比-1.1pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.1pct、-0.1pct、-0.2pct、-0.7pct，费用控制能力较好，其中财务费用较上期同比-100.4%，主要系利息收入较上年同期增长0.8亿。资产及信用减值为-1.0亿元，同比减少0.1亿元，综合影响下净利率为4.8%，同比-0.04pct。现金流来看，公司23年CFO净额为5.12亿元，同比多流入0.74亿元，收付现比分别为93.3%、85.8%，分别同+2.8pct、+7.9pct，现金流整体保持较好水平。

风险提示：合同履约进度不及预期，项目回款不及预期，境外经营风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,234.04	7,558.22	8,507.08	9,616.03	10,939.39
增长率(%)	3.85	21.24	12.55	13.04	13.76
EBITDA(百万元)	696.05	678.27	513.22	605.03	683.80
归属母公司净利润(百万元)	288.63	343.93	400.10	467.03	536.68
增长率(%)	16.03	19.16	16.33	16.73	14.91
EPS(元/股)	0.41	0.49	0.57	0.66	0.76
市盈率(P/E)	19.99	16.78	14.42	12.36	10.75
市净率(P/B)	1.56	1.44	1.34	1.22	1.11
市销率(P/S)	0.93	0.76	0.68	0.60	0.53
EV/EBITDA	3.75	4.52	3.82	2.27	0.85

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	买入（维持评级）
当前价格	8.15元
目标价格	10.17元

基本数据

A股总股本(百万股)	708.04
流通A股股本(百万股)	540.37
A股总市值(百万元)	5,770.53
流通A股市值(百万元)	4,404.03
每股净资产(元)	5.66
资产负债率(%)	69.40
一年内最高/最低(元)	10.60/5.73

作者

鲍荣富	分析师
SAC 执业证书编号：S1110520120003	baorongfu@tfzq.com
王涛	分析师
SAC 执业证书编号：S1110521010001	wangtao@tfzq.com
王雯	分析师
SAC 执业证书编号：S1110521120005	wangwena@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《东华科技-公司点评:利润增长表现亮眼，在手订单充裕看好长期增长潜力》2024-03-01
- 《东华科技-半年报点评:在手订单充裕，新兴业务成果丰硕》2023-09-02
- 《东华科技-公司点评:业绩稳步提升，在手订单充裕，看好中长期成长》2023-08-01

图 1：可比公司估值表

股票代码	股票简称	总市值 (亿元)	当前价格 (元)	EPS (元)			PE (倍)				
				2022	2023A/E	2024E	2022	2023A/E	2024E	2025E	
601117.SH	中国化学	414.83	6.79	0.89	0.97	1.14	1.32	7.66	6.98	5.97	5.14
300487.SZ	蓝晓科技	232.61	46.06	1.06	1.52	2.02	2.55	43.28	30.31	22.75	18.06
300631.SZ	久吾高科	28.87	23.54	0.35	0.54	1.62	2.33	66.71	43.43	14.55	10.09
平均									26.91	14.42	11.10
002140.SZ	东华科技	57.71	8.15	0.41	0.49	0.57	0.66	19.99	16.78	14.42	12.36

资料来源：Wind，天风证券研究所

注：时间截止于 2024/4/01，除东华科技外其余均为 Wind 一致预期。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,313.29	3,115.06	3,506.13	3,963.18	4,548.31	营业收入	6,234.04	7,558.22	8,507.08	9,616.03	10,939.39
应收票据及应收账款	944.54	1,411.61	1,145.80	1,638.14	1,407.38	营业成本	5,475.46	6,776.07	7,631.77	8,630.53	9,797.12
预付账款	845.60	1,859.07	1,314.35	2,418.21	1,982.17	营业税金及附加	45.66	29.45	33.87	36.23	44.65
存货	151.93	95.91	157.79	119.04	211.54	销售费用	54.23	55.77	59.88	67.84	84.23
其他	680.12	897.71	3,544.60	2,859.67	4,095.85	管理费用	108.77	125.65	130.16	134.62	163.00
流动资产合计	5,935.48	7,379.36	9,668.68	10,998.24	12,245.25	研发费用	227.78	264.63	298.70	336.56	388.35
长期股权投资	445.17	563.28	474.28	418.28	379.28	财务费用	(70.60)	(141.47)	(147.68)	(168.98)	(213.80)
固定资产	478.37	500.28	790.46	1,036.70	1,281.24	资产/信用减值损失	(90.04)	(98.70)	(72.29)	(79.71)	(85.57)
在建工程	556.79	2,231.77	2,024.51	1,784.59	1,467.67	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	375.45	631.51	607.43	583.36	559.28	投资净收益	42.85	58.11	56.15	60.37	58.21
其他	1,618.26	1,359.63	1,642.90	1,527.46	1,500.29	其他	87.20	74.96	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	3,474.05	5,286.47	5,539.58	5,350.38	5,187.76	营业利润	352.72	413.75	484.24	559.88	648.49
资产总计	11,747.97	14,336.57	15,208.26	16,348.62	17,433.01	营业外收入	0.41	1.22	0.93	0.79	0.85
短期借款	30.03	180.18	263.65	149.38	0.00	营业外支出	5.97	5.33	5.13	5.17	5.21
应付票据及应付账款	4,496.06	4,051.02	5,149.50	5,063.29	6,366.68	利润总额	347.16	409.64	480.05	555.50	644.13
其他	659.93	1,507.89	4,233.21	5,253.82	4,855.03	所得税	45.70	47.31	57.78	64.61	78.84
流动负债合计	5,186.03	5,739.09	9,646.36	10,466.49	11,221.71	净利润	301.46	362.32	422.26	490.89	565.29
长期借款	1,202.91	929.71	785.09	653.96	483.74	少数股东损益	12.83	18.40	22.16	23.86	28.62
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	288.63	343.93	400.10	467.03	536.68
其他	98.26	105.29	73.75	92.43	90.49	每股收益(元)	0.41	0.49	0.57	0.66	0.76
非流动负债合计	1,301.16	1,035.01	858.83	746.39	574.23						
负债合计	7,807.01	9,949.42	10,505.20	11,212.88	11,795.94	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	236.74	378.21	396.14	416.52	441.92	成长能力					
股本	708.75	708.18	708.04	708.04	708.04	营业收入	3.85%	21.24%	12.55%	13.04%	13.76%
资本公积	875.82	897.38	897.06	897.06	897.06	营业利润	14.33%	17.30%	17.04%	15.62%	15.83%
留存收益	2,136.61	2,409.91	2,733.45	3,132.49	3,608.90	归属于母公司净利润	16.03%	19.16%	16.33%	16.73%	14.91%
其他	(16.96)	(6.54)	(31.63)	(18.38)	(18.85)	获利能力					
股东权益合计	3,940.96	4,387.15	4,703.06	5,135.74	5,637.07	毛利率	12.17%	10.35%	10.29%	10.25%	10.44%
负债和股东权益总计	11,747.97	14,336.57	15,208.26	16,348.62	17,433.01	净利率	4.63%	4.55%	4.70%	4.86%	4.91%
						ROE	7.79%	8.58%	9.29%	9.90%	10.33%
						ROIC	-53.94%	-341.77%	28.01%	69.29%	118.87%
						偿债能力					
						资产负债率	66.45%	69.40%	69.08%	68.59%	67.66%
						净负债率	-52.23%	-39.75%	-49.35%	-58.80%	-68.93%
						流动比率	1.27	1.02	1.00	1.05	1.09
						速动比率	1.25	1.00	0.99	1.04	1.07
						营运能力					
						应收账款周转率	6.73	6.42	6.65	6.91	7.18
						存货周转率	41.27	60.99	67.06	69.47	66.18
						总资产周转率	0.58	0.58	0.58	0.61	0.65
						每股指标(元)					
						每股收益	0.41	0.49	0.57	0.66	0.76
						每股经营现金流	0.62	0.72	0.78	0.85	0.91
						每股净资产	5.23	5.66	6.08	6.67	7.34
						估值比率					
						市盈率	19.99	16.78	14.42	12.36	10.75
						市净率	1.56	1.44	1.34	1.22	1.11
						EV/EBITDA	3.75	4.52	3.82	2.27	0.85
						EV/EBIT	4.08	4.94	4.65	2.82	1.08

现金流量表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	301.46	362.32	400.10	467.03	536.68
折旧摊销	61.55	65.00	91.16	117.75	146.46
财务费用	38.68	42.02	(147.68)	(168.98)	(213.80)
投资损失	(42.85)	(58.11)	(56.15)	(60.37)	(58.21)
营运资金变动	277.68	773.52	244.88	219.29	206.19
其它	(198.70)	(672.73)	22.16	23.86	28.62
经营活动现金流	437.82	512.02	554.48	598.59	645.93
资本支出	353.30	2,121.49	92.54	25.32	12.94
长期投资	77.93	118.11	(89.00)	(56.00)	(39.00)
其他	(738.63)	(2,877.00)	(22.33)	20.27	95.77
投资活动现金流	(307.40)	(637.40)	(18.79)	(10.41)	69.71
债权融资	200.75	257.49	(38.27)	(72.92)	(66.54)
股权融资	883.70	31.41	(106.36)	(58.21)	(63.96)
其他	(201.97)	(312.82)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	882.48	(23.92)	(144.63)	(131.13)	(130.50)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	1,012.90	(149.30)	391.07	457.05	585.14

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com