

东华科技(002140)

建筑装饰

发布时间: 2023-03-31

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

## 增长动能充足，期待实业与海外业务形成突破

上次评级: 买入

--- 年报点评

### 事件:

公司公布了2022年年报。2022年实现营业总收入62.3亿元，同比增长3.85%；实现归母净利润2.9亿元，同比增长16.0%。

### 点评:

**业绩平稳增长，盈利能力提高。**公司2022年实现总承包收入/设计、技术性收入/其他收入分别为58.9亿元/2.2亿元/1.2亿元，占比94.5%/3.6%/1.9%；实现销售毛利率12.17%，同比提高1.48pct；实现销售净利率4.84%，同比提高0.41pct；实现利润总额3.5亿元，同比增长14.5%。2023年公司计划实现营收75亿元，利润总额3.8亿元。

**订单高增，保障充足的增长动能。**公司聚焦“大市场”、“大客户”，年度总体投标命中率达60%，全年新签工程订单165.5亿元，同比高增38.0%；报告期内在建各类总承包项目达50个；截至2022年底在手未完工订单290.8亿元。

**期待实业投资布局成效。**公司坚持实业化战略，聚焦高端化学品和先进材料供应；公司投资建设的东华天业10万吨/年PBAT项目已于2022年6月一次性开车成功，产出优质PBAT产品；与榆林化学组成联合体推动内蒙古康奈尔项目重整重启，继续建设30万吨/年乙二醇装置；与中国化学合作研发POE，预计于年中投料中试；通过榆东科技投资建设50万吨/年DMC项目、玉门源网荷储一体化项目。

**海外业务或有突破。**公司坚定发展国际化战略，长期重视境外市场，重点布局一带一路沿线市场，但近年海外业务发展成效有限，海外营收占比持续下降。2023年适逢一带一路十周年，或召开第三届高峰论坛，我们认为公司的长期布局有望借此形成突破，助推业绩进一步走高。

**维持“买入”评级。**鉴于公司实业投资贡献业绩滞后于此前预期，下调盈利预测，预计2023年~2025年EPS为元0.50元/0.62元/0.77元。

**风险提示：工程进度风险，实业化投资收益预期，业绩不及预期**

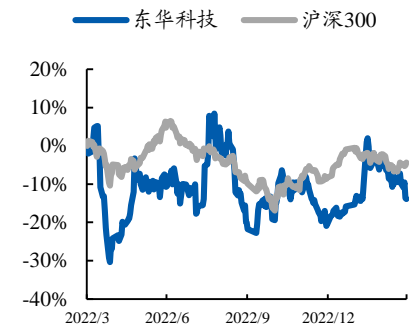
财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6,003	6,234	7,359	8,720	10,350
(+/-)%	15.22%	3.85%	18.05%	18.49%	18.69%
归属母公司净利润	249	289	351	442	543
(+/-)%	25.58%	16.03%	21.77%	25.63%	22.87%
每股收益(元)	0.46	0.52	0.50	0.62	0.77
市盈率	31.60	17.50	19.75	15.72	12.79
市净率	3.11	1.72	1.75	1.62	1.49
净资产收益率(%)	10.07%	10.44%	8.85%	10.29%	11.61%
股息收益率(%)	1.53%	1.02%	1.22%	1.73%	2.31%
总股本(百万股)	545	709	708	708	708

### 股票数据

2023/03/31

6个月目标价(元)	--
收盘价(元)	9.80
12个月股价区间(元)	8.00~12.27
总市值(百万元)	6,940
总股本(百万股)	708
A股(百万股)	708
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	6

### 历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-9%	8%	-16%
相对收益	-8%	4%	-11%

### 相关报告

《东华科技(002140): 营收增速回正, 现金流充裕》

--20221031

《东华科技(002140): 定增获批, 陕煤入股有望开启公司发展新时代》

--20220928

### 证券分析师: 王小勇

执业证书编号: S0550519100002

0755-33975865 wangxiaoy@nesc.cn

### 研究助理: 庄嘉骏

执业证书编号: S0550122010012

0755-33975865 zhuangjj@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,313	2,850	2,514	1,973
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	945	1,147	1,298	1,617
存货	152	181	191	259
其他流动资产	3,864	4,421	5,315	6,486
<b>流动资产合计</b>	<b>8,274</b>	<b>8,599</b>	<b>9,317</b>	<b>10,335</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	445	504	569	634
固定资产	478	567	655	727
无形资产	375	455	536	605
商誉	0	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	<b>3,474</b>	<b>3,925</b>	<b>4,402</b>	<b>4,842</b>
<b>资产总计</b>	<b>11,748</b>	<b>12,524</b>	<b>13,720</b>	<b>15,177</b>
短期借款	30	40	52	64
应付款项	4,496	4,699	5,306	6,048
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	22	22	22	22
<b>流动负债合计</b>	<b>6,506</b>	<b>7,000</b>	<b>7,852</b>	<b>8,901</b>
长期借款	1,203	1,203	1,203	1,203
其他长期负债	98	98	98	98
<b>长期负债合计</b>	<b>1,301</b>	<b>1,301</b>	<b>1,301</b>	<b>1,301</b>
<b>负债合计</b>	<b>7,807</b>	<b>8,301</b>	<b>9,153</b>	<b>10,202</b>
归属于母公司股东权益合计	3,704	3,969	4,291	4,673
少数股东权益	237	254	276	302
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>11,748</b>	<b>12,524</b>	<b>13,720</b>	<b>15,177</b>

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>6,234</b>	<b>7,359</b>	<b>8,720</b>	<b>10,350</b>
营业成本	5,475	6,440	7,599	9,003
营业税金及附加	46	36	46	57
资产减值损失	-48	-25	-25	-25
销售费用	54	63	75	89
管理费用	109	139	160	190
财务费用	-71	1	11	18
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	43	56	69	79
<b>营业利润</b>	<b>353</b>	<b>423</b>	<b>533</b>	<b>654</b>
营业外收支净额	-6	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>347</b>	<b>423</b>	<b>533</b>	<b>654</b>
所得税	46	55	69	85
净利润	301	368	464	569
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>289</b>	<b>351</b>	<b>442</b>	<b>543</b>
少数股东损益	13	17	22	26

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>净利润</b>	<b>301</b>	<b>368</b>	<b>464</b>	<b>569</b>
资产减值准备	90	60	65	60
折旧及摊销	68	62	69	73
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	39	68	68	69
投资损失	-43	-56	-69	-79
运营资本变动	-22	-364	-280	-582
其他	4	0	0	0
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>438</b>	<b>138</b>	<b>318</b>	<b>109</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-307</b>	<b>-457</b>	<b>-477</b>	<b>-433</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>882</b>	<b>-144</b>	<b>-177</b>	<b>-216</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>-303</b>	<b>-293</b>	<b>-122</b>	<b>-298</b>

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	0.52	0.50	0.62	0.77
每股净资产 (元)	5.23	5.60	6.06	6.60
每股经营性现金流量 (元)	0.62	0.19	0.45	0.15
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	3.8%	18.1%	18.5%	18.7%
净利润增长率	16.0%	21.8%	25.6%	22.9%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	12.2%	12.5%	12.9%	13.0%
净利率	4.6%	4.8%	5.1%	5.2%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	35.60	37.00	37.00	37.00
存货周转天数	9.93	10.00	10.00	10.00
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	66.5%	66.3%	66.7%	67.2%
流动比率	1.27	1.23	1.19	1.16
速动比率	0.70	0.62	0.54	0.46
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
管理费用率	1.7%	1.9%	1.8%	1.8%
财务费用率	-1.1%	0.0%	0.1%	0.2%
<b>分红指标</b>				
股息收益率	1.0%	1.2%	1.7%	2.3%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	17.50	19.75	15.72	12.79
P/B (倍)	1.72	1.75	1.62	1.49
P/S (倍)	1.02	0.94	0.80	0.67
净资产收益率	10.4%	8.9%	10.3%	11.6%

资料来源：东北证券

**研究团队简介:**

王小勇：重庆大学技术经济及管理硕士，四川大学水利水电建筑工程本科，现任东北证券建筑行业首席分析师。曾任厦门经济特区房地产开发公司、深圳尺度房地产顾问、东莞中惠房地产集团等公司投资分析之职，先后在招商证券、民生证券、诚通证券等研究所担任首席分析师。4年房地产行业工作经验，2007年以来具有15年证券研究从业经历，善于把握周期行业发展脉络，视野开阔，见解独到，多次在新财富、金牛奖、水晶球及其他各种卖方评比中入围及上榜。

庄嘉骏：北京大学金融硕士，中山大学地理科学本科。2022年加入东北证券，现任建筑行业研究助理。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准：  A股市场以沪深300指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

