

公司研究/公告点评

2017年04月13日

基础化工/化学原料 II

投资评级: 增持 (维持评级)

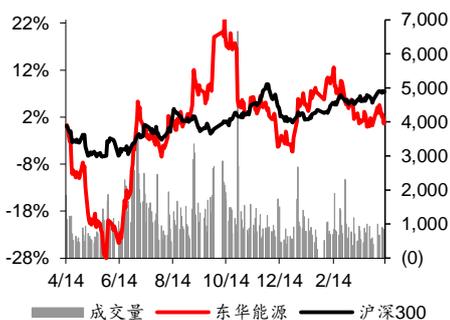
当前价格(元): 12.83
合理价格区间(元): 15.8-18.9

刘曦 执业证书编号: S0570515030003
研究员 025-83387130
liuxi@htsc.com

相关研究

- 1《东华能源(002221,增持):Q1 业绩高速增长, 关注宁波项目进展》2017.02
- 2《东华能源(002221,增持): PDH 迎来景气气, 发展进入上升期》2017.01

股价走势图



资料来源: Wind

烷烃深加工落子连云港, 成长空间打开

东华能源(002221)

规划在连云港建设烷烃深加工基地

2017年4月13日, 公司公告与连云港市人民政府签署《关于合作建设烷烃资源深加工基地的框架协议》: 1、项目总投资约200-400亿元; 2、规划建设丙烷脱氢(PDH)及PP装置; 3、未来将规划建设乙烷脱氢项目, 并拓展C2及C3下游产品(聚乙烯、乙烯、三元共聚材料等), 打造三元共聚化工新材料基地; 4、开展氢的综合利用; 5、开展清洁能源(LPG、氢气等)加工分销等业务。

项目区位优势显著, 奠定公司长期成长空间

连云港市地处我国沿海中部, 是新亚欧大陆桥东方桥头堡, 被江苏省委、省政府确定为“一带一路”交汇点建设的核心区和先导区。公司项目将位于徐圩新区石化产业园, 该园区为国家重点建设的七大石化产业基地之一, 区位优势显著; 该项目将加快公司在烷烃深加工领域的发展, 为公司中长期的成长奠定基础。此外, 虽然本次公告的总投资额较大, 但我们预计项目将合理安排、分批建设, 且公司融资方式多样。

PDH 装置盈利显著改善, 二季度增长有望加速

近期原油价格持续反弹, 目前已回升至年初高点区域, 聚丙烯1705期货价格止跌企稳。且丙烷价格在消费旺季之后出现回落: 2017年4月华东冷冻丙烷到岸均价为411美元/吨, 较Q1均价下跌14%。PDH装置盈利迎显著改善。另一方面, 公司宁波装置有望于近期转固, 二季度公司业绩增长有望加速。

维持“增持”评级

东华能源作为国内LPG贸易龙头挺进PDH领域, 乙烯裂解原料轻质化使得PDH发展空间广阔, 原油、煤炭价格上涨使得PDH优势进一步凸显; 公司配套下游聚丙烯产品盈利情况良好, 且宁波装置后续将贡献显著增量。规划的连云港基地有望打开公司中长期成长空间。我们预计公司2017、2018年EPS分别为1.05、1.26元, 维持“增持”评级。

风险提示: 装置开工情况不达预期风险, 丙烷价格大幅波动风险。

公司基本资料

总股本(百万股)	1,620
流通A股(百万股)	1,273
52周内股价区间(元)	9.14-25.54
总市值(百万元)	20,784
总资产(百万元)	21,614
每股净资产(元)	4.01

资料来源: 公司公告

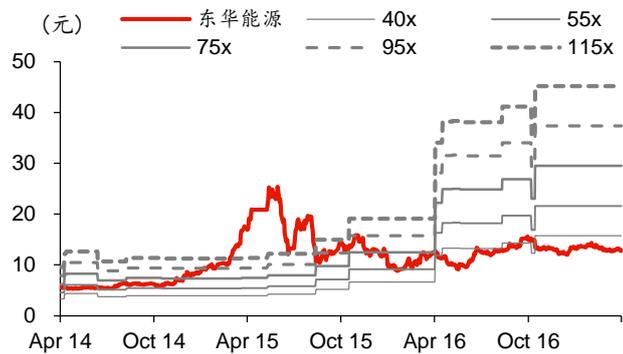
经营预测指标与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	13,314	17,196	19,974	31,770	35,640
+/-%	41.68	29.15	16.16	59.05	12.18
净利润(百万元)	137.47	411.14	467.80	1,708	2,035
+/-%	9.94	199.08	13.78	265.14	19.16
EPS (元)	0.08	0.25	0.29	1.05	1.26
PE (倍)	151.19	50.55	44.43	12.17	10.21

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

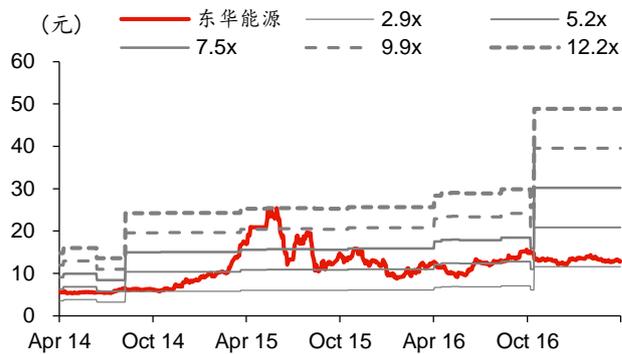
PE/PB- Bands

图表1: 东华能源历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表2: 东华能源历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	6,049	6,512	7,167	9,300	10,062
现金	3,250	3,342	3,185	3,248	3,243
应收账款	583.33	314.85	898.83	1,430	1,604
其他应收账款	28.21	750.72	885.97	1,329	1,376
预付账款	665.88	255.75	465.51	862.50	1,125
存货	983.10	951.87	1,633	2,272	2,537
其他流动资产	538.66	896.27	99.87	158.85	178.20
非流动资产	5,250	8,385	9,886	11,151	12,241
长期投资	4.33	6.42	6.50	6.50	6.50
固定投资	1,020	993.63	5,134	7,714	9,463
无形资产	530.60	523.09	523.09	523.09	523.09
其他非流动资产	3,696	6,862	4,222	2,908	2,249
资产总计	11,299	14,897	17,053	20,451	22,303
流动负债	5,424	7,517	4,569	6,302	6,157
短期借款	3,529	5,142	492.03	1,060	455.49
应付账款	667.81	106.41	558.61	862.50	963.97
其他流动负债	1,227	2,268	3,519	4,380	4,738
非流动负债	2,545	4,140	5,920	5,867	5,815
长期借款	2,513	2,951	2,951	2,951	2,951
其他非流动负债	31.31	1,189	2,969	2,915	2,863
负债合计	7,968	11,657	10,490	12,169	11,972
少数股东权益	450.07	10.73	12.55	23.64	36.85
股本	692.35	692.35	1,620	1,620	1,620
资本公积	1,827	1,779	3,740	3,740	3,740
留存公积	286.36	676.73	1,191	2,899	4,935
归属母公司股	2,881	3,230	6,551	8,259	10,294
负债和股东权益	11,299	14,897	17,053	20,451	22,303

现金流量表

会计年度 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金	(359.59)	469.26	2,838	1,348	2,500
净利润	137.74	405.56	469.62	1,719	2,049
折旧摊销	80.11	82.81	202.65	437.81	609.75
财务费用	156.00	217.56	373.09	222.57	220.01
投资损失	(18.73)	(2.84)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(847.52)	(207.45)	1,791	(1,087)	(372.64)
其他经营现金	132.81	(26.37)	2.01	54.58	(5.29)
投资活动现金	(2,149)	(3,837)	(1,702)	(1,700)	(1,700)
资本支出	2,189	2,567	1,700	1,700	1,700
长期投资	0.00	500.00	(2.22)	0.00	0.00
其他投资现金	40.38	(769.98)	(3.95)	0.00	0.00
筹资活动现金	2,715	3,724	(1,294)	415.82	(805.90)
短期借款	474.43	1,613	(4,650)	568.03	(604.56)
长期借款	1,511	438.05	0.00	0.00	0.00
普通股增加	106.00	0.00	927.62	0.00	0.00
资本公积增加	1,091	(48.67)	1,961	0.00	0.00
其他筹资现金	(467.25)	1,722	467.02	(152.21)	(201.33)
现金净增加额	209.03	261.72	(157.61)	63.40	(5.43)

利润表

会计年度 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	13,314	17,196	19,974	31,770	35,640
营业成本	12,700	16,203	18,620	28,750	32,132
营业税金及附加	2.57	3.89	3.99	6.35	7.13
营业费用	68.52	104.26	159.79	257.33	285.12
管理费用	72.14	107.38	169.78	270.04	302.94
财务费用	156.00	217.56	373.09	222.57	220.01
资产减值损失	151.67	71.27	60.00	62.50	65.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	18.73	2.84	0.00	0.00	0.00
营业利润	182.26	491.87	586.96	2,201	2,627
营业外收入	5.76	19.34	25.00	22.50	20.00
营业外支出	5.84	6.82	6.00	5.00	4.00
利润总额	182.19	504.39	605.96	2,218	2,643
所得税	44.45	98.83	136.34	499.13	594.77
净利润	137.74	405.56	469.62	1,719	2,049
少数股东损益	0.27	(5.58)	1.82	11.09	13.22
归属母公司净利润	137.47	411.14	467.80	1,708	2,035
EBITDA (倍)	418.37	792.23	1,163	2,861	3,457
EPS (元)	0.08	0.25	0.29	1.05	1.26

主要财务比率

会计年度 (%)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力					
营业收入	41.68	29.15	16.16	59.05	12.18
营业利润	18.76	169.87	19.33	274.95	19.38
归属母公司净利润	9.94	199.08	13.78	265.14	19.16
获利能力 (%)					
毛利率	4.61	5.78	6.78	9.50	9.84
净利率	1.03	2.39	2.34	5.38	5.71
ROE	4.77	12.73	7.14	20.68	19.77
ROIC	4.00	5.71	7.68	15.67	16.40
偿债能力					
资产负债率 (%)	70.52	78.25	61.51	59.50	53.68
净负债比率 (%)	80.01	76.74	38.01	37.99	33.71
流动比率	1.12	0.87	1.57	1.48	1.63
速动比率	0.91	0.73	1.21	1.12	1.22
营运能力					
总资产周转率	1.40	1.31	1.25	1.69	1.67
应收账款周转率	29.27	37.50	32.73	27.29	23.50
应付账款周转率	32.92	41.86	56.00	40.46	35.19
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.08	0.25	0.29	1.05	1.26
每股经营现金流 (最新摊薄)	(0.22)	0.29	1.75	0.83	1.54
每股净资产 (最新摊薄)	1.78	1.99	4.04	5.10	6.35
估值比率					
PE (倍)	151.19	50.55	44.43	12.17	10.21
PB (倍)	7.21	6.44	3.17	2.52	2.02
EV_EBITDA (倍)	65.77	34.73	23.67	9.62	7.96

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com