



2017年08月18日

买入(维持)

当前价: 11.67元

石油化工行业研究组

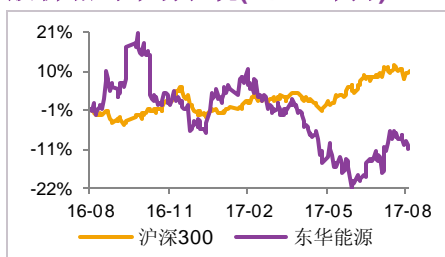
分析师: 王风华

执业编号: S0300516060001  
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 韦家煜

电话: 010-64408587  
邮箱: weijiayu@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	19975	29514	33147	36816
(+/-)	16.2%	47.8%	12.3%	11.1%
净利润	471	1184	1348	1541
(+/-)	16.0%	151.7	13.8%	14.3%
EPS(元)	0.29	0.73	0.83	0.95
P/E	40.23	15.99	14.05	12.29

资料来源: 联讯证券研究院

东华能源(002221.SZ)

# 【联讯石化中报点评】东华能源:LPG收入稳增,PDH产能释放,公司上半年业绩持续增长

投资要点

## ◇ 事件

2017年8月14日晚间,东华能源披露2017年半年度报告,2017年上半年公司实现营业收入143.6亿元,同比增长58.96%;实现归母净利润4.86亿元,同比增长192.41%;基本每股收益为0.30元,同比增长150.04%。

## ◇ LPG销售业务毛利率不断提升,盈利空间持续增大

2017年上半年公司实现LPG销售收入112亿,同比增长38%,占公司总营收的78%,国内和国际贸易分别实现销售收入54.1亿、57.9亿。自2015年上半年以来,公司LPG销售收入保持了每年同期10%以上的增长,该项业务的毛利也从2015年同期的2.65%提升至2017年上半年的6.76%,盈利空间持续增大。该项业务收入及毛利率的双增长来自于公司国内外市场的不断开拓及上半年LPG价格的回升,未来随着公司管理水平的不断提高及市场的不断拓展,该项业务有望得到持续稳定的增长。我们监测的LPG上半年均价为3796元/吨,同比增长26%。

## ◇ 宁波新材料项目转固,盈利结构稳步改善

2017年上半年,公司实现化工品销售收入29.23亿,同比增长246%,占公司总营收的比例从2015年的0.41%大幅提升至2017年上半年的20.36%。2017年4月宁波新材料一期项目转固,加上2016年2月转固的张家港新材料项目,公司合计共形成126万/年PDH和80万吨/年聚丙烯的产能,上半年,丙烯、PP均价分别为7126元/吨、8868元/吨,分别同比增长32%、15%,公司。此外公司宁波新材料二期项目正在建设,曹妃甸PDH项目处于前期规划阶段,未来随着新项目的逐步建成投产,公司化工品产能将实现更大突破,带来销售收入的大幅增长。

公司化工品销售毛利率一直保持在12%以上,远远高于公司主营业务LPG销售4%左右的毛利率,随着化工品销售在公司总营收中占比不断提高,公司总体毛利率逐步从2015年同期的2.8%提升至2017年上半年的7.4%。未来公司化工品产能释放,化工品销售收入占比逐步提高,公司整体毛利率将受其拉动而逐步提高,盈利结构有望得到持续改善。

## ◇ 盈利预测与投资评级

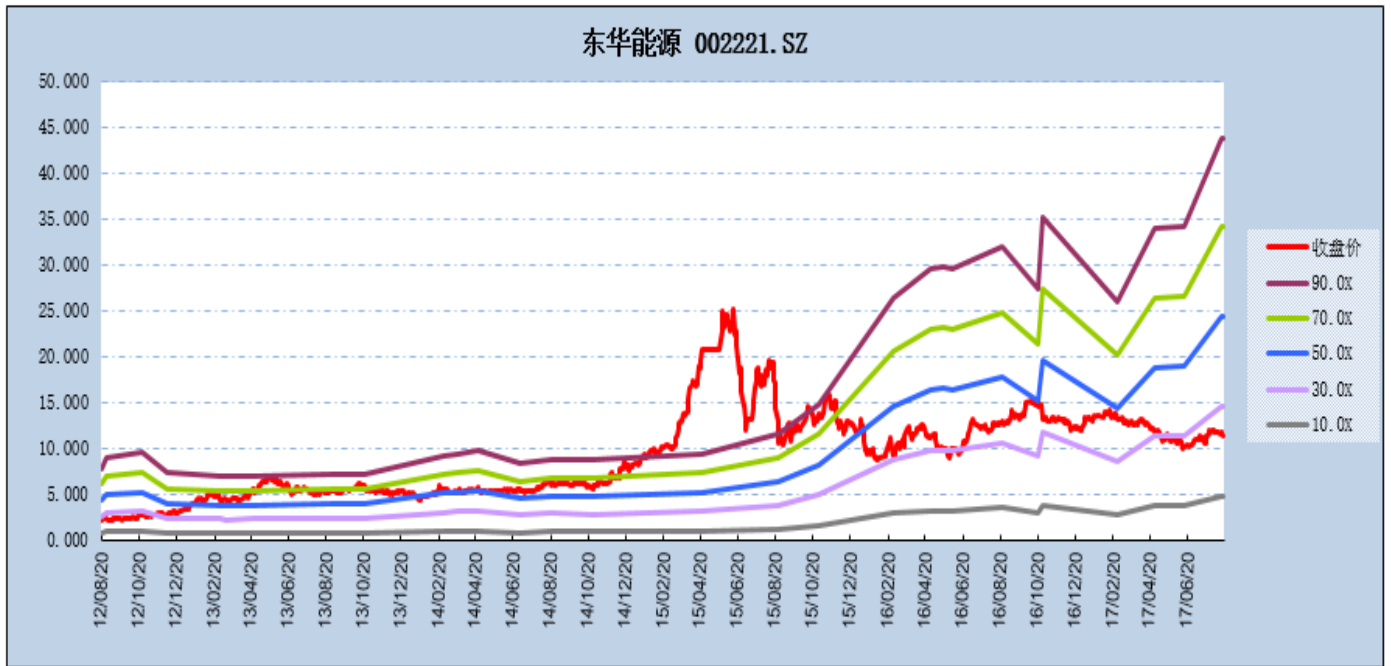
我们预计2017-2019年,公司营业收入分别为295亿元、331亿元、368亿元,EPS分别为0.73元、0.83元、0.95元,最新收盘价对应PE分别为16倍、14倍、12倍,维持“买入”评级。

## ◇ 风险提示

原材料及产品价格大幅波动、新项目进程不及预期

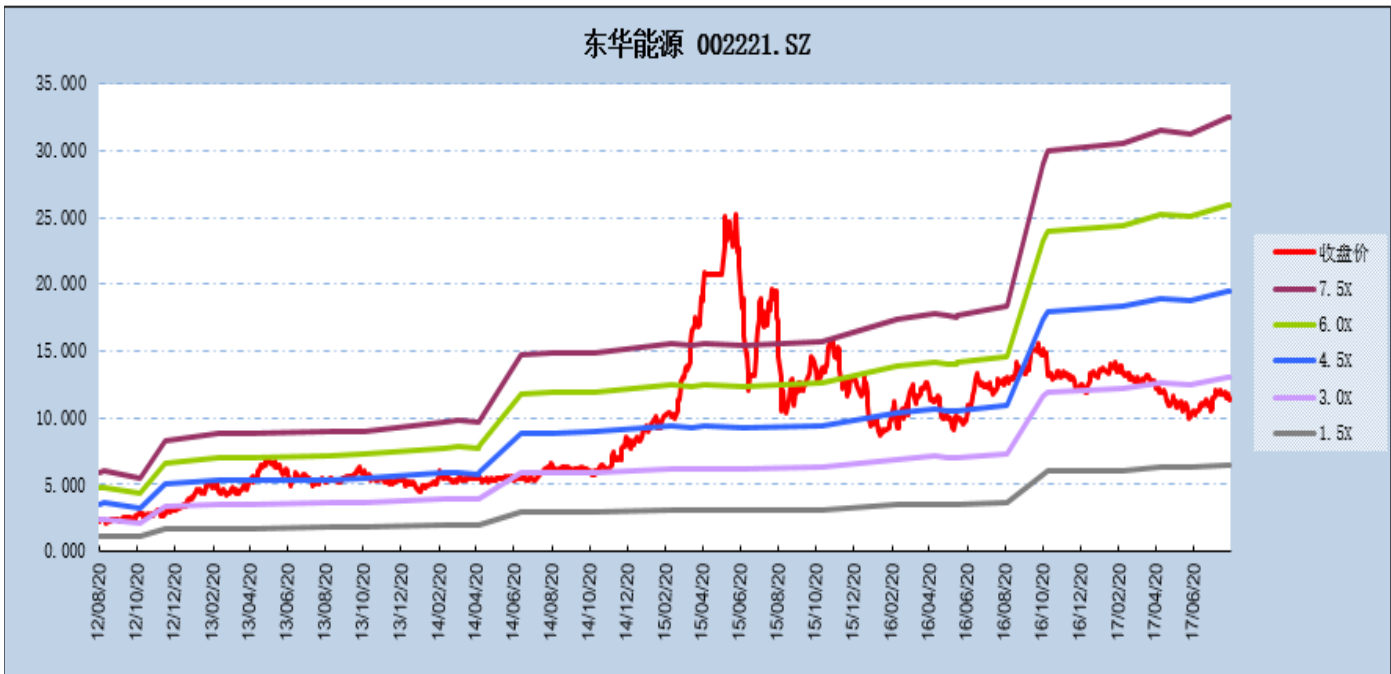


图表1: PE-Band (TTM)



资料来源: Wind、联讯证券

图表2: PB-Band (TTM)



资料来源: Wind、联讯证券



## 附录：公司财务预测表（百万元）

利润表	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	19975	29514	33147	36816	净利润	471	1184	1348	1541
营业成本	18661	27015	30464	33833	折旧摊销	328	244	274	299
营业税金及附加	14	20	23	25	财务费用	368	437	351	342
销售费用	167	247	278	308	经营性应收项目变动净额	-27	780	-784	770
管理费用	172	148	166	184	经营活动净现金流	1025	1537	1860	1855
财务费用	368	437	351	342	投资活动净现金流	-5251	-591	-591	-791
资产减值损失	15	79	79	79	筹资活动净现金流	3521	-3544	-506	-291
营业利润	587	1568	1786	2044	现金净增加额	-685	-2599	763	773
营业外收入	28	12	12	12	<b>主要财务比率</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
营业外支出	6	0	0	0	成长能力				
利润总额	609	1579	1797	2055	营业收入增长率	16%	48%	12%	11%
所得税	138	395	449	514	营业利润增长率	19%	167%	14%	14%
净利润	471	1184	1348	1541	归属母公司净利润增长率	14%	152%	14%	14%
少数股东损益	1	2	2	2	获利能力				
归属母公司净利润	470	1183	1346	1539	毛利率	6.58%	8.47%	8.09%	8.10%
EPS（元）	0.29	0.73	0.83	0.95	净利率	2.36%	4.01%	4.07%	4.19%
<b>资产负债表</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	总资产净利率	4.62%	10.51%	10.68%	10.76%
货币资金	3417	818	1581	2354	ROE	7.09%	15.14%	14.70%	14.39%
应收账款	1872	1738	2322	2188	偿债能力				
存货	1295	2422	1769	2885	资产负债率	67%	58%	53%	51%
流动资产合计	10494	8889	9582	11338	流动比率	138%	175%	205%	214%
固定资产	8637	8995	9323	9821	营运能力				
无形资产	652	578	504	430	总资产周转率	1.00	1.58	1.69	1.69
资产总计	20012	18684	19623	21801	应收账款周转率	29.73	22.02	36.05	23.15
应付账款	2176	2822	2621	3257	每股指标(元)				
短期借款	3366	208	0	0	每股收益	0.29	0.73	0.83	0.95
流动负债合计	5542	3030	2621	3257	每股经营现金	0.63	0.95	1.15	1.15
长期借款	5152	5152	5152	5152	每股净资产	4.09	4.82	5.65	6.60
负债合计	13375	10862	10454	11090	估值比率				
所有者权益	6637	7821	9170	10711	P/E	40.23	15.99	14.05	12.29
负债和所有者权益合计	20012	18684	19623	21801	P/B	2.85	2.42	2.07	1.77

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



## 分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

## 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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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或期权交易，也可能为这些公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，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，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)