

2019 年 04 月 01 日

公司研究

评级：买入（维持）

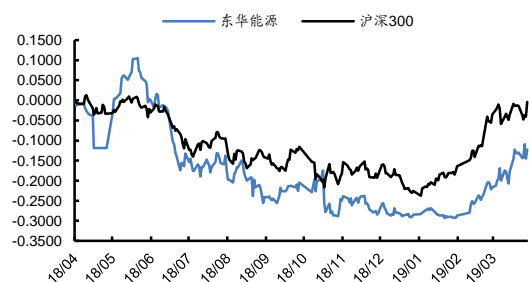
研究所

证券分析师：代鹏举 S0350512040001
 021-68591581 daipj@ghzq.com.cn
 证券分析师：陈博 S0350518010001
 010-88576983 chenb05@ghzq.com.cn

一季报同比环比大增，全年业绩预计稳步增长

——东华能源（002221）动态点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
东华能源	12.7	22.6	-13.8
沪深 300	3.3	28.6	-0.7

市场数据	2019-03-29
当前价格（元）	9.88
52 周价格区间（元）	0.00 - 12.85
总市值（百万）	16299.85
流通市值（百万）	14994.38
总股本（万股）	164978.28
流通股（万股）	151764.96
日均成交额（百万）	90.46
近一月换手（%）	26.00

相关报告

《东华能源（002221）动态点评：中美停止贸易战，或将扩大进口美国丙烷，PDH 产业受益》——2018-05-21

《东华能源（002221）业绩预告点评：一季报业绩同比增长 50%~80%，PDH-PP 提升盈利能力》——2018-04-02

《东华能源（002221）深度报告：国内领先的 LPG 综合运营商，PDH+PP 助力业绩再提升》——2018-03-26

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司

事件：

公司发布 2018 年度业绩快报，2018 年实现营业收入 489.22 亿元，同比增长 49.71%；归母净利润 10.83 亿元，同比增长 1.89%；基本每股收益 0.6610 元/股，同比增长 0.73%。公司营收增长的主要原因为 LPG 销量同比增加 30%且销售均价同比增加约 20%；化工品销售量同比增加约 19%且销售均价同比增加 14%。2018 年 Q4 实现营业收入 144.30 亿元，同比增长 54.48%，环比增长 8.79%；归母净利润 1.80 亿元，同比下降 27.42%，环比下降 13.88%。

另外，公司发布 2019 年 Q1 业绩预告，预计实现归母净利润 3.42-5.13 亿元，同比增长 0%-50%，环比增长 90%-185%。

投资要点：

■ **公司立足液化石油气（LPG）贸易、储运和销售，向 PDH 和聚丙烯（PP）延伸。**公司专注于 LPG 贸易、销售和深加工，依托张家港、太仓、宁波和钦州四大生产储运基地成为国内最大的 LPG 进口商和分销商。公司张家港新材料和宁波新材料两个烷烃资源综合利用项目 PDH 产能 126 万吨/年、PP 产能 80 万吨/年；另外，宁波二期和三期项目正在建设中，包括一套 66 万吨/年 PDH 装置和二套 40 万吨/年 PP 装置。公司已形成 LPG “贸易+金融+储运+深加工”模式，公司化工品营收和毛利占比不断提升，综合毛利率不断增长。未来几年公司将继续做大做强 PDH、PP，此外，投资规模约 200 亿元的连云港徐圩新区烷烃资源深加工产业基地各项工作有序推进，将为公司未来业绩增量做铺垫。

■ **中美贸易战释放缓和信号，进口 LPG、轻烃资源或迎来转机。**从全球来看，LPG 北美和中东过剩，亚太供不应求。全球 LPG 供需保持稳定增长，美国、中东两大资源中心是主要的 LPG 出口地，消费是以我国为主的新兴经济体推动。我国 LPG 对外依存度超 30%，工业用途占比提升。2018 年我国 LPG 产量、进口量和表观消费量分别达 3800 万吨、1841 万吨和 5528 万吨，2011~2018 年年均复合增长率为分别为 8.26%、27.25%和 12.63%，对外依存度从 2011 年的 9.31% 上升到 2018 年的 31.25%，主要进口依赖阿联酋、美国和卡塔尔。PDH 的快速发展，拉动了 LPG 在化工领域的消费，预计到 2020 年，我国民用和工业领域 LPG 消费分别占比约 55%和 38%，有望进一步拉动 LPG 消费。

已发行股份的 1%。

- **全球乙烯和丙烯供需稳增，PDH 和乙烷裂解制乙烯具有良好前景。**
2016 年世界乙烯总产能约达 1.62 亿吨/年，全球平均开工率为 89.6%，高于上年的 85%，需求量约 1.53 亿吨。预计 2025 年乙烯产能和消费量分别为 2.27 亿吨/年和 1.99 亿吨，2016~2025 年产能和消费量年均复合增长率分别为 3.8%和 3.0%。2015 年全球丙烯产能约 1.23 亿吨/年，消费量约 9606 万吨，预计到 2020 年产能和消费量将达到 1.54 亿吨/年和 1.2 亿吨，2015~2020 年丙烯产能和需求年均复合增长率分别为 4.6%和 4.5%。从全球乙烯、丙烯路线看，北美页岩油气兴起使得乙烷、丙烷供需偏宽松，轻烃路线具有较好的经济效益，轻烃制烯烃占比提升。此外，国际原油价格自 2018 年底触底反弹到中等油价区间，PDH 盈利趋于稳定，竞争优势有望不断增强。
- **盈利预测和投资评级：**公司扬子江石化项目和宁波福基项目情况运行稳定，新项目建成投产后公司 PDH 装置共 3 套，产能合计 192 万吨/年，PP 装置共 4 套，产能合计 160 万吨/年，届时 PDH 和 PP 装置将实现完全匹配。考虑到新建项目进度以及中美贸易战的不确定性，我们预计 2018~2020 年归属母公司净利润分别为 10.83/17.92/21.33 亿元，每股收益分别为 0.66/1.09/1.29 元，维持买入评级。
- **风险提示：**新项目建设不及预期、北美页岩油气生产不及预期、原料和产品价格大幅波动、LPG 贸易风险、中美贸易战不确定风险。

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入（百万元）	32678	48921	67210	77026
增长率(%)	63.6%	49.7%	37.4%	14.6%
净利润（百万元）	1063	1083	1792	2133
增长率(%)	126%	2%	66%	19%
摊薄每股收益（元）	0.64	0.66	1.09	1.29
ROE(%)	13.88%	12.52%	17.46%	17.51%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

表 1: 东华能源盈利预测表

证券代码:	002221.sz				股票价格:	9.88	投资评级:	买入	日期:	2019/3/29
财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值	2017	2018E	2019E	2020E	
盈利能力					每股指标					
ROE	14%	13%	17%	18%	EPS	0.64	0.66	1.09	1.29	
毛利率	7%	7%	7%	7%	BVPS	4.62	5.21	6.17	7.30	
期间费率	3%	4%	3%	3%	估值					
销售净利率	3%	2%	3%	3%	P/E	15.33	15.06	9.10	7.64	
成长能力					P/B	2.14	1.90	1.60	1.35	
收入增长率	64%	50%	37%	15%	P/S	0.50	0.33	0.24	0.21	
利润增长率	126%	2%	66%	19%						
营运能力					利润表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E	
总资产周转率	1.46	1.83	2.07	2.17	营业收入	32678	48921	67210	77026	
应收账款周转率	18.64	16.91	19.64	19.64	营业成本	30550	45623	62585	71730	
存货周转率	22.22	18.79	18.79	18.79	营业税金及附加	31	35	49	57	
偿债能力					销售费用	256	440	571	655	
资产负债率	66%	68%	68%	66%	管理费用	150	558	672	809	
流动比	1.46	1.43	1.28	1.34	财务费用	495	872	1014	1014	
速动比	1.30	1.22	1.07	1.11	其他费用/（-收入）	136	(1)	3	3	
					营业利润	1370	1392	2322	2765	
资产负债表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E	营业外净收支	11	23	20	22	
现金及现金等价物	4352	3182	2842	3097	利润总额	1381	1415	2342	2787	
应收款项	1753	2893	3422	3922	所得税费用	298	311	515	613	
存货净额	1375	2430	3334	3821	净利润	1083	1104	1827	2174	
其他流动资产	5157	8455	10943	12156	少数股东损益	20	21	35	41	
流动资产合计	12637	16960	20541	22996	归属于母公司净利润	1063	1083	1792	2133	
固定资产	8362	8125	7748	10703						
在建工程	171	361	2961	461	现金流量表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E	
无形资产及其他	718	738	726	772	经营活动现金流	2140	(2009)	863	1882	
长期股权投资	9	9	9	9	净利润	1083	1104	1827	2174	
资产总计	22394	26685	32472	35553	少数股东权益	20	21	35	41	
短期借款	5370	6970	8970	8980	折旧摊销	516	769	751	718	
应付款项	1022	1777	2610	2893	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	297	311	611	912	营运资金变动	521	(3902)	(1750)	(1052)	
其他流动负债	1993	2813	3852	4417	投资活动现金流	(1912)	(716)	(2969)	(1298)	
流动负债合计	8681	11871	16043	17201	资本支出	103	(722)	(2974)	(1173)	
长期借款及应付债券	5584	5689	5694	5699	长期投资	0	0	0	0	
其他长期负债	473	473	473	473	其他	(2015)	5	5	(125)	
长期负债合计	6057	6162	6167	6172	筹资活动现金流	1144	1597	1790	(241)	
负债合计	14738	18033	22210	23373	债务融资	2436	1705	2005	15	
股本	1650	1650	1650	1650	权益融资	164	0	0	0	
股东权益	7656	8651	10262	12179	其它	(1456)	(108)	(215)	(256)	
负债和股东权益总计	22394	26685	32472	35553	现金净增加额	1373	(1128)	(316)	343	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【化工组介绍】

代鹏举，上海交通大学硕士，8年证券行业从业经历，目前负责化工行业和中小市值研究。

陈博，北京化工大学化学工程与技术硕士，5年半中国石油和化学工业联合会工作经验，3年券商行研经验。

卢昊，上海交通大学工商管理硕士，4年大型化工企业技术和管理工作经验，2年化工行业研究经验

【分析师承诺】

代鹏举、陈博，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：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；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可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及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。