

东华能源(002221)

点评报告

行业公司研究——石油化工行业

证券研究报告

宁波二期顺利投产，PDH-PP 景气度上行

——东华能源公告点评

✍️：陈煜 执业证书编号：S1230520040001
☎️：021-80106011
✉️：chenyu02@stocke.com.cn

报告导读

公司是国内 PDH-PP 龙头，宁波二期投产 PP 产能翻倍。随着化工品景气度回升，PDH-PP 价差扩大，公司盈利有望持续改善。加上宁波三期有望一季度投产，茂名一期稳步推进，公司成长性将逐步释放。

投资要点

□ 宁波二期顺利投产，宁波三期、茂名一期稳步推进

公司宁波二期项目顺利投产，60万吨/年 PDH 装置及配套库区于 2021 年 2 月 21 日打通全流程，生产出丙烯产品且装置运行平稳。宁波三期项目产品脱气仓顺利吊装完成，项目进入建设收尾阶段，预计 2021 年 3 月开车投料。茂名一期库区桩施工结束并通过检测，已就资本金和外部融资做好规划并正逐步落实中，整体建设进展符合预期，预计 2022 年年中实现中交，2022 年年内投产。

目前公司 PDH、PP 产能为 126、80 万吨，宁波二期投产后将增长至 192、160 万吨。此外茂名一期、宁波三期预计都将在 2022-2023 年陆续建成，公司远期 PDH、PP 产能达 692、610 万吨，同时将具备 100 万吨乙烯、50 万吨聚乙烯、10 万吨丁二烯、30 万吨氢气。

□ PDH、PP 景气度上行，公司盈利有望持续改善

油价中枢稳步上行，叠加海外极端天气影响 PP 供应，PDH、PP 价格稳步上行，PDH-PP 价差进一步扩大。本周国内丙烯出厂价达到 7600 元/吨，较 2020 年均价涨幅 16.9%，PP 出厂价 9450 元/吨，较 2020 年均价上涨 21.9%。2 月 PDH-PP 平均价差达到 2047 元/吨，环比增长 20.1%。

随着口罩、防护服带动 PP 需求大幅增长，叠加油价上行至 60 美元/桶以上，PDH-PP 产业链有望迎来景气度上行。加上公司产能有望翻倍达到 160 万吨/年，规模效应下成本有望继续下降，公司盈利也将迎来显著改善。

□ 维持盈利预测

2020-2022 年公司业绩持续受聚丙烯放量驱动，净利润预计为 13.7/17.5/20.6 亿元，同比增 24.3%/27.8%/17.2%，对应 PE 15/12/10 倍，维持买入评级。

□ 风险提示：项目进展不及预期，高负债风险，原料供应及价格风险。

财务摘要

(百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入	46188	44325	38874	34079
(+/-)	-5.63%	-4.03%	-12.30%	-12.33%
净利润	1104	1372	1753	2056
(+/-)	2.37%	24.31%	27.75%	17.24%
每股收益(元)	0.67	0.83	1.06	1.25
P/E	18.89	15.19	11.89	10.14

评级

买入

上次评级 买入
当前价格 ¥12.64

单季度业绩

元/股

3Q/2020 0.21
2Q/2020 0.26
1Q/2020 0.16
4Q/2019 0.06



公司简介

东华能源是国内最大的烷烃资源综合运营商，主要业务包括绿色化工板块、氢能板块，在张家港、太仓、宁波拥有三大生产储运基地。

相关报告

- 《携手霍尼韦尔 UOP，打造世界级烯烃产业生态链》2020.11.06
- 《宁波二期年底即将投产，茂名一期稳步推进》2020.10.29
- 《二季度业绩同比改善，三季度 PP 产能将翻倍》2020.07.13
- 《从 PDH 龙头到打造国内领先的聚丙烯复合新材料企业》2020.05.24
- 《向绿色化工生产商转型，二季度业绩将同比大幅改善》2020.04.30

报告撰写人：陈煜

联系人：陈煜，王强峰

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E	单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	16834	16573	17011	16969	营业收入	46188	44325	38874	34079
现金	8526	8511	9825	10381	营业成本	43737	41751	35771	29609
交易性金融资产	724	724	724	724	营业税金及附加	78	74	65	57
应收账款	1855	1517	1425	1089	营业费用	195	89	117	395
其它应收款	1247	1056	909	843	管理费用	298	133	155	409
预付账款	706	589	485	433	研发费用	4	4	4	10
存货	2069	1909	1644	1372	财务费用	680	691	778	897
其他	1707	2267	1998	2127	资产减值损失	11	30	33	20
非流动资产	11248	13205	14271	15337	公允价值变动损益	(11)	(27)	(19)	(53)
金额资产类	0	1	1	1	投资净收益	60	82	71	13
长期投资	11	10	10	10	其他经营收益	141	64	181	6
固定资产	7600	8576	8901	9383	营业利润	1377	1671	2185	2645
无形资产	992	1072	1165	1265	营业外收支	63	96	80	16
在建工程	2210	3040	3703	4234	利润总额	1440	1768	2264	2661
其他	435	506	490	444	所得税	333	392	506	600
资产总计	28081	29779	31281	32306	净利润	1107	1376	1758	2061
流动负债	16187	15124	15257	14024	少数股东损益	3	4	5	5
短期借款	9564	8932	9153	8947	归属母公司净利润	1104	1372	1753	2056
应付款项	3804	3080	2875	2282	EBITDA	2532	2963	3583	4097
预收账款	186	258	184	166	EPS (最新摊薄)	0.67	0.83	1.06	1.25
其他	2634	2854	3045	2629	主要财务比率				
非流动负债	2554	3333	2945	3143		2019	2020E	2021E	2022E
长期借款	1735	1735	1735	1735	成长能力				
其他	819	1598	1210	1408	营业收入	-5.63%	-4.03%	-12.30%	-12.33%
负债合计	18741	18458	18203	17167	营业利润	10.08%	21.37%	30.71%	21.09%
少数股东权益	14	17	22	27	归属母公司净利润	2.37%	24.31%	27.75%	17.24%
归属母公司股东权益	9327	11304	13057	15112	获利能力				
负债和股东权益	28081	29779	31281	32306	毛利率	5.31%	5.81%	7.98%	13.12%
					净利率	2.40%	3.10%	4.52%	6.05%
					ROE	12.43%	13.28%	14.37%	14.57%
					ROIC	6.32%	7.75%	8.72%	9.41%
					偿债能力				
					资产负债率	66.74%	61.98%	58.19%	53.14%
					净负债比率	72.61%	66.83%	70.74%	72.88%
					流动比率	103.99%	109.58%	111.49%	121.00%
					速动比率	91.21%	96.96%	100.72%	111.22%
					营运能力				
					总资产周转率	168.36%	153.22%	127.33%	107.19%
					应收帐款周转率	33.84	31.58	31.33	30.66
					应付帐款周转率	57.24	58.38	54.82	53.98
					每股指标(元)				
					每股收益	0.67	0.83	1.06	1.25
					每股经营现金	0.71	1.86	2.14	2.12
					每股净资产	5.65	6.85	7.91	9.16
					估值比率				
					P/E	18.89	15.19	11.89	10.14
					P/B	2.24	1.84	1.60	1.38
					EV/EBITDA	6.83	8.21	6.54	5.51

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区深南大道 2008 号凤凰大厦 2 栋 21E02

邮政编码：200127

电话：(8621) 80108518

传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>