

东华能源(002221)

报告日期: 2021年4月22日

Q1 业绩大幅增长, 宁波、茂名项目有序推进

——东华能源年度报告&一季度业绩预告点评

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

报告导读

公司 Q1 业绩大幅增长, 主要系 PDH-PP 价差扩大及 PP 出口向好。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。公司是国内 PDH-PP 龙头, 宁波二期投产 PP 产能翻倍。加上宁波三期有望进入试生产阶段, 茂名一期稳步推进, 公司成长性将逐步释放。

投资要点

□ Q1 业绩大幅增长, 系 PDH-PP 价差扩大、PP 出口向好

公司发布年报, 2020 年实现营业收入 290.82 亿元, 同比下降 37.04%; 实现归母净利润 12.10 亿元, 同比增长 9.63%。公司有序推进贸易资产剥离, 逐步退出财务负担较重的 LPG 业务, 盈利能力大幅提升, 净利润实现稳定增长。

公司发布业绩预告, 21Q1 实现归母净利润 3.48-3.75 亿元, 同比增长 30%-40%, 环比增长 92.30%-107.09%。21Q1 业绩大幅增长, 主要系下游市场需求旺盛带动 PP 价格上升, PDH-PP 价差扩大, 同比增长 6.77%。同时受国际疫情及北美极寒天气的影响, 海外化工原料供应持续短缺, 国际市场塑料原料需求激增, 公司 PP 产品出口向好, 今年以来出口量已超过 6 万吨。

□ 宁波二期投产, 宁波三期、茂名一期有序推进

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。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。宁波三期进入收尾阶段, 预计于今年 4 月进入投料试生产阶段。

公司茂名一期的起步项目已经于 20 年 3 月开工, 目前已投资 64.81 亿元。项目立项、首批建设用地拍地已完成, 环评预计今年 5 月获批, 工程使用港口岸线已于 2020 年 9 月完成审批, 其中初步设计和用海预审等已完成审批。整体建设进展符合预期, 预计 2022 年年中实现中交, 2022 年年底投产。

□ 盈利预测及估值

2021-2023 年公司业绩持续受聚丙烯放量驱动, 净利润预计为 17.6/24.3/29.5 亿元, 同比增 45.1%/38.3%/21.5%, 当前股价对应 PE 10/7/6 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) | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------|---------|--------|--------|--------|
| 主营收入 | 29082 | 31952 | 38384 | 46844 |
| (+/-) | -37.04% | 9.87% | 20.13% | 22.04% |
| 净利润 | 1210 | 1756 | 2429 | 2951 |
| (+/-) | 9.63% | 45.07% | 38.34% | 21.49% |
| 每股收益(元) | 0.73 | 1.06 | 1.47 | 1.79 |
| P/E | 14.77 | 10.18 | 7.36 | 6.06 |

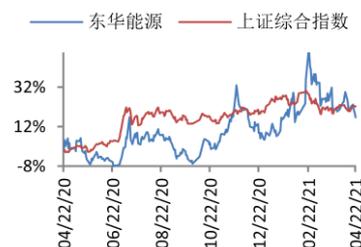
评级

买入

上次评级 买入
当前价格 ¥10.84

单季度业绩 元/股

4Q/2020 0.11
3Q/2020 0.21
2Q/2020 0.26
1Q/2020 0.16



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、氢能源板块, 在张家港、太仓、宁波拥有三大生产储运基地。

相关报告

- 1《宁波二期顺利投产, PDH-PP 景气度上行》2021.02.21
- 2《携手霍尼韦尔 UOP, 打造世界级烯烃产业生态链》2020.11.06
- 3《宁波二期年底即将投产, 茂名一期稳步推进》2020.10.29
- 4《二季度业绩同比改善, 三季度 PP 产能将翻倍》2020.07.13
- 5《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

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 | | | | |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 单位: 百万元 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| 流动资产 | 15564 | 18540 | 20006 | 23102 |
| 现金 | 7662 | 11838 | 11790 | 13241 |
| 交易性金融资产 | 191 | 191 | 191 | 191 |
| 应收账款 | 2398 | 1915 | 2589 | 3003 |
| 其它应收款 | 1159 | 918 | 1223 | 1568 |
| 预付账款 | 741 | 524 | 714 | 909 |
| 存货 | 2226 | 1694 | 2177 | 2802 |
| 其他 | 1188 | 1460 | 1322 | 1388 |
| 非流动资产 | 12560 | 13563 | 14377 | 15169 |
| 金额资产类 | 0 | 1 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 12 | 11 | 11 | 11 |
| 固定资产 | 7138 | 7422 | 7738 | 8117 |
| 无形资产 | 973 | 1018 | 1056 | 1063 |
| 在建工程 | 4010 | 4648 | 5158 | 5566 |
| 其他 | 428 | 464 | 414 | 410 |
| 资产总计 | 28124 | 32103 | 34383 | 38271 |
| 流动负债 | 13026 | 14524 | 14430 | 15333 |
| 短期借款 | 8822 | 9193 | 9007 | 9100 |
| 应付款项 | 2831 | 2796 | 3501 | 4055 |
| 预收账款 | 11 | 93 | 93 | 89 |
| 其他 | 1362 | 2442 | 1828 | 2088 |
| 非流动负债 | 4890 | 5013 | 4953 | 4982 |
| 长期借款 | 4315 | 4315 | 4315 | 4315 |
| 其他 | 575 | 698 | 638 | 667 |
| 负债合计 | 17916 | 19537 | 19383 | 20314 |
| 少数股东权益 | 19 | 22 | 27 | 32 |
| 归属母公司股东权 | 10188 | 12544 | 14974 | 17925 |
| 负债和股东权益 | 28124 | 32103 | 34383 | 38271 |
| 现金流量表 | | | | |
| 单位: 百万元 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| 经营活动现金流 | 885 | 4375 | 2770 | 3435 |
| 净利润 | 1212 | 1759 | 2433 | 2957 |
| 折旧摊销 | 651 | 527 | 576 | 631 |
| 财务费用 | 528 | 736 | 770 | 908 |
| 投资损失 | (82) | (71) | (77) | (13) |
| 营运资金变动 | (688) | 906 | (507) | (528) |
| 其它 | (736) | 519 | (426) | (520) |
| 投资活动现金流 | (1054) | (1437) | (1355) | (1415) |
| 资本支出 | (1338) | (1392) | (1343) | (1358) |
| 长期投资 | 0 | (1) | 0 | (0) |
| 其他 | 283 | (45) | (12) | (57) |
| 筹资活动现金流 | (1027) | 1238 | (1463) | (569) |
| 短期借款 | (742) | 371 | (185) | 93 |
| 长期借款 | 2580 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | (2865) | 867 | (1277) | (662) |
| 现金净增加额 | (1195) | 4177 | (48) | 1451 |

| 利润表 | | | | |
|-------------------|---------|---------|---------|---------|
| 单位: 百万元 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| 营业收入 | 29082 | 31952 | 38384 | 46844 |
| 营业成本 | 26573 | 28896 | 34434 | 40872 |
| 营业税金及附加 | 47 | 52 | 62 | 76 |
| 营业费用 | 105 | 64 | 115 | 543 |
| 管理费用 | 349 | 96 | 154 | 562 |
| 研发费用 | 95 | 3 | 4 | 14 |
| 财务费用 | 528 | 736 | 770 | 908 |
| 资产减值损失 | 41 | 30 | 27 | 48 |
| 公允价值变动损益 | 31 | 10 | 20 | (53) |
| 投资净收益 | 82 | 71 | 77 | 13 |
| 其他经营收益 | 49 | 49 | 166 | 6 |
| 营业利润 | 1506 | 2205 | 3081 | 3785 |
| 营业外收支 | 48 | 56 | 52 | 14 |
| 利润总额 | 1554 | 2261 | 3133 | 3799 |
| 所得税 | 342 | 502 | 700 | 842 |
| 净利润 | 1212 | 1759 | 2433 | 2957 |
| 少数股东损益 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 归属母公司净利润 | 1210 | 1756 | 2429 | 2951 |
| EBITDA | 2791 | 3418 | 4390 | 5171 |
| EPS (最新摊薄) | 0.73 | 1.06 | 1.47 | 1.79 |
| 主要财务比率 | | | | |
| | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | -37.04% | 9.87% | 20.13% | 22.04% |
| 营业利润 | 7.68% | 46.43% | 39.72% | 22.85% |
| 归属母公司净利润 | 9.63% | 45.07% | 38.34% | 21.49% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 8.63% | 9.56% | 10.29% | 12.75% |
| 净利率 | 4.17% | 5.51% | 6.34% | 6.31% |
| ROE | 12.38% | 15.42% | 17.62% | 17.91% |
| ROIC | 6.72% | 8.03% | 9.87% | 10.65% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 63.70% | 60.86% | 56.37% | 53.08% |
| 净负债比率 | 78.88% | 77.60% | 75.56% | 73.36% |
| 流动比率 | 119.48% | 127.65% | 138.64% | 150.67% |
| 速动比率 | 102.39% | 115.99% | 123.55% | 132.40% |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 103.48% | 106.11% | 115.46% | 128.95% |
| 应收帐款周转率 | 17.54 | 19.38 | 21.34 | 20.97 |
| 应付帐款周转率 | 25.77 | 25.07 | 28.57 | 27.40 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 0.73 | 1.06 | 1.47 | 1.79 |
| 每股经营现金 | 0.54 | 2.65 | 1.68 | 2.08 |
| 每股净资产 | 6.18 | 7.61 | 9.08 | 10.87 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 14.77 | 10.18 | 7.36 | 6.06 |
| P/B | 1.75 | 1.42 | 1.19 | 1.00 |
| EV/EBITDA | 8.43 | 6.24 | 4.78 | 3.82 |

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>