

东华能源 (002221)

PDH 龙头盈利承压，新建碳纤维项目有序推进

2024 年 12 月 30 日

买入 (维持)

证券分析师 陈淑娴

执业证书: S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

研究助理 周少玟

执业证书: S0600123070007

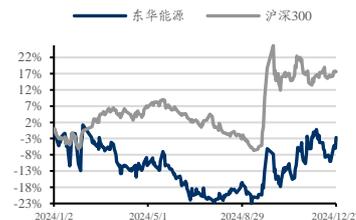
zhoushm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	29199	27123	28523	26255	21190
同比 (%)	1.80	(7.11)	5.16	(7.95)	(19.29)
归母净利润 (百万元)	42.37	150.52	167.50	326.05	517.97
同比 (%)	(96.71)	255.22	11.29	94.65	58.86
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.03	0.10	0.11	0.21	0.33
P/E (现价&最新摊薄)	373.82	105.24	94.57	48.58	30.58

投资要点

- **事件:** 公司碳纤维项目自 2024 年 5 月 21 日正式开工以来建设进展顺利, 公司预计 2025 年首条千吨级产线将投产运行。低空飞行器作为碳纤维的重要应用方向之一, 有望为公司碳纤维业务打开成长空间, 并进一步增强公司在新材料领域的核心竞争力。
- **PDH 行业景气度下滑, 公司盈利短期承压:** 2024 年前三季度, 公司实现营业收入 237.33 亿元 (同比+16.6%), 归母净利润 1.31 亿元 (同比+12.7%), 扣非归母净利润 0.84 亿元 (同比+17.3%)。其中, 2024Q3 实现营业收入 93.59 亿元 (同比+52.5%, 环比+28.9%), 归母净利润 0.21 亿元 (同比-30.7%, 环比-61.5%), 扣非归母净利润 0.34 亿元 (同比+52.3%, 环比+36.6%)。
- **打造碳纤维新质生产力, 万吨级项目引领行业升级:** 东华能源聚焦碳纤维核心产业, 通过“先进技术、高效工艺、全产业链布局”三重优势, 推动业务协同, 增强核心竞争力。1) **产业链优势:** 依托 PDH 产业链延伸, 以碳纤维为核心, 构建从聚丙烯腈粉料到高性能复合材料的完整生态; 2) **技术优势:** 采用水相沉淀聚合、干喷湿纺、两步法制备工艺, 具备 T800/T1000 碳纤维产业化生产能力, 技术先进、成本低、质量高, 满足国内外市场需求; 3) **研发与应用优势:** 联合山东大学建立碳纤维实验室, 推动航空航天、军工、低空飞行器、汽车轻量化等下游高附加值领域应用。万吨级碳纤维项目是公司从传统能源向新质材料转型升级的关键一步, 同时助力茂名“零碳产业园”建设, 为公司未来发展注入强劲动力。
- **盈利预测与投资评级:** PDH 景气下行, 公司盈利能力下滑, 我们下调公司 2024-2025 年归母净利润分别为 1.7、3.3 亿元 (此前预计 6.4、12.2 亿元), 新增预测 2026 年归母净利润 5.2 亿元, 按 2024 年 12 月 27 日收盘价, 对应 2024-2026 年的 PE 分别 95、49、31 倍。公司茂名项目稳步推进, 积极布局氢能等新能源领域, 碳纤维项目有序推进, 公司未来发展可期, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 宏观经济波动风险、原材料价格波动风险、市场竞争加剧及需求变化风险、在建项目不及预期风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.05
一年最低/最高价	7.83/10.71
市净率(倍)	1.48
流通 A 股市值(百万元)	14,681.94
总市值(百万元)	15,840.08

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.81
资产负债率(% ,LF)	69.51
总股本(百万股)	1,576.13
流通 A 股(百万股)	1,460.89

相关研究

- 《东华能源(002221): 2023 年三季度报点评: 茂名一期进入产能爬坡阶段, 静待 PDH 盈利回暖》
2023-10-25
- 《东华能源(002221): 2023 年半年报点评: 茂名项目有序推进, 氢气销售稳步提升》
2023-08-24

东华能源三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	18,346	19,242	20,122	20,680	营业总收入	27,123	28,523	26,255	21,190
货币资金及交易性金融资产	7,199	4,192	4,540	5,200	营业成本(含金融类)	25,618	27,341	24,625	19,202
经营性应收款项	6,955	8,160	8,468	8,416	税金及附加	102	86	79	64
存货	3,676	5,468	5,664	5,761	销售费用	78	71	89	72
合同资产	0	0	0	0	管理费用	184	143	131	106
其他流动资产	516	1,421	1,450	1,303	研发费用	11	23	21	17
非流动资产	23,654	25,354	27,846	30,232	财务费用	912	681	910	1,065
长期股权投资	1,786	1,786	1,786	1,786	加:其他收益	73	35	35	37
固定资产及使用权资产	11,868	14,403	16,732	17,364	投资净收益	(9)	(16)	(16)	(16)
在建工程	6,948	5,955	6,112	7,862	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	1,349	1,509	1,514	1,519	减值损失	(55)	0	0	0
商誉	169	169	169	169	资产处置收益	0	29	26	21
长期待摊费用	29	29	29	29	营业利润	227	227	444	707
其他非流动资产	1,505	1,505	1,505	1,505	营业外净收支	(11)	3	3	3
资产总计	42,000	44,596	47,968	50,913	利润总额	216	230	447	710
流动负债	17,687	17,592	17,365	16,552	减:所得税	44	41	80	128
短期借款及一年内到期的非流动负债	12,220	12,720	12,720	12,720	净利润	172	188	366	582
经营性应付款项	4,879	3,828	3,694	3,073	减:少数股东损益	22	21	40	64
合同负债	372	547	493	384	归属母公司净利润	151	168	326	518
其他流动负债	215	497	458	375	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.10	0.11	0.21	0.33
非流动负债	11,628	14,130	17,363	20,539	EBIT	1,152	895	1,344	1,767
长期借款	8,030	9,967	12,439	14,865	EBITDA	2,028	2,054	2,708	3,234
应付债券	302	302	302	302	毛利率(%)	5.55	4.15	6.21	9.38
租赁负债	791	1,357	2,117	2,867	归母净利率(%)	0.55	0.59	1.24	2.44
其他非流动负债	2,504	2,504	2,504	2,504	收入增长率(%)	(7.11)	5.16	(7.95)	(19.29)
负债合计	29,314	31,722	34,728	37,090	归母净利润增长率(%)	255.22	11.29	94.65	58.86
归属母公司股东权益	10,656	10,824	11,150	11,668					
少数股东权益	2,030	2,050	2,091	2,155					
所有者权益合计	12,686	12,874	13,240	13,822					
负债和股东权益	42,000	44,596	47,968	50,913					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,618	(2,304)	1,973	2,509	每股净资产(元)	6.76	6.87	7.07	7.40
投资活动现金流	(2,141)	(2,844)	(3,842)	(3,846)	最新发行在外股份(百万股)	1,576	1,576	1,576	1,576
筹资活动现金流	(1,317)	2,141	2,218	1,997	ROIC(%)	2.62	2.06	2.83	3.39
现金净增加额	(805)	(3,007)	348	660	ROE-摊薄(%)	1.41	1.55	2.92	4.44
折旧和摊销	876	1,159	1,364	1,468	资产负债率(%)	69.80	71.13	72.40	72.85
资本开支	(2,146)	(2,828)	(3,826)	(3,830)	P/E(现价&最新股本摊薄)	105.24	94.57	48.58	30.58
营运资本变动	635	(4,496)	(760)	(711)	P/B(现价)	1.49	1.46	1.42	1.36

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>