

东华科技 (002140.SZ)

Q1 营收稳健增长，扣非业绩增速亮眼

Q1 收入稳健增长，归母业绩同比基本持平，扣非业绩增速亮眼。2025Q1 公司实现营业总收入 20.7 亿元，同比增长 13.5%，在建总承包项目有序推进带动收入规模稳健增长；实现归母净利润 1.2 亿元，同比下降 0.9%，业绩略有下滑主要因毛利率小幅下降 0.45pct 以及减值损失转回同比减少 0.6 亿元；扣非归母净利润 1.1 亿元，同比增长 27.0%，扣非业绩增速显著高于归母净利润增速主要因上年同期个别单项计提减值项目转回减值准备较多，扣非业绩增长展现公司经营盈利向好。公司当前在手订单充裕、在建项目稳步推进，后续作为煤化工建设领军企业有望核心受益新疆煤化工投资加码与建设提速，2025 年全年收入利润有望加速增长。

费用率显著优化，现金流短期承压。2025Q1 公司综合毛利率 8.74%，同比下降 0.45pct。期间费用率 2.17%，同比下降 3.60pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比下降 0.02/0.37/2.74/0.46pct，财务费用率下降主要因利息收入同比增多。资产（含信用）减值损失转回同比减少 0.60 亿元，主要因上年同期收回部分项目大额工程款，对应冲回应收账款减值准备、长期应收款减值准备金额较大。投资收益同比减少 0.04 亿元。所得税率 14.8%，同比下降 0.2pct。少数股东损益占比 1.1%，同比增加 2.1pct。综合影响下，Q1 归母净利率 5.8%，同比下降 0.84pct。Q1 经营性现金流净流出 3.4 亿元，同比多流出 4.9 亿元，现金流短期承压主要因公司为推进项目建设，支付施工、采购款项同比增加 5.3 亿元。投资活动现金净流出 2.3 亿元，同比多流出 1.7 亿元，预计主要因内蒙新材乙二醇项目投资建设推进。

在手订单充裕支撑业绩增长，国内煤化工投资加速+海外市场拓展强化成长动能。2025Q1 公司新签订单 18.86 亿元，同比下降 11%，其中设计/工程总承包分别新签 0.23/18.63 亿元，同比下降 37%/11%。Q1 通常为公司签单淡季，2023-2024 年 Q1 订单在全年占比均为 10%。当前国内煤化工投资加速趋势明确，新疆煤化工市场以及公司二股东陕煤集团重大项目潜在订单规模可期，年内有望开启较大规模 EPC 招标，为公司订单增长注入强劲动能；公司持续开拓海外市场，境外订单有望延续较好增势，内外市场共同发力，全年订单有望稳健增长。截至 2025Q1 末，公司未完合同额 499 亿元，为 2024 年营收 5.6 倍，在手订单充裕支撑业绩增长。

投资建议：我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 5.0/6.5/7.9 亿元，同增 23%/29%/22%，EPS 分别为 0.71/0.92/1.12 元/股，当前股价对应 PE 分别为 14.1/10.9/9.0 倍，维持“买入”评级。

风险提示：新疆煤化工投资规模不及预期，项目建设进度不及预期，海外经营风险等。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	7,558	8,862	10,775	13,091	15,539
增长率 yoy（%）	21.2	17.3	21.6	21.5	18.7
归母净利润（百万元）	344	410	504	651	794
增长率 yoy（%）	19.2	19.3	22.7	29.2	22.0
EPS 最新摊薄（元/股）	0.49	0.58	0.71	0.92	1.12
净资产收益率（%）	8.6	9.4	10.6	12.5	13.7
P/E（倍）	20.7	17.4	14.1	10.9	9.0
P/B（倍）	1.8	1.6	1.5	1.4	1.2

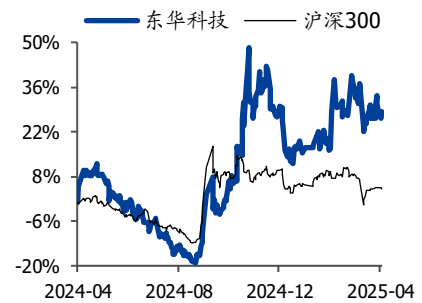
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 04 月 29 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	专业工程
前次评级	买入
04 月 29 日收盘价（元）	10.06
总市值（百万元）	7,122.62
总股本（百万股）	708.01
其中自由流通股（%）	76.76
30 日日均成交量（百万股）	14.32

股价走势



作者

分析师 何亚轩

执业证书编号：S0680518030004

邮箱：heyaxuan@gszq.com

分析师 程龙戈

执业证书编号：S0680518010003

邮箱：chenglongge@gszq.com

研究助理 张天祚

执业证书编号：S0680123060030

邮箱：zhangtianyi@gszq.com

相关研究

1、《东华科技 (002140.SZ)：业绩稳健增长，海外订单持续高增》 2025-03-30

2、《东华科技 (002140.SZ)：风起新疆，出海远航》 2025-03-25

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9050	9806	9896	10296	10993
现金	3115	3698	3620	3394	3436
应收票据及应收账款	1412	1429	1506	1705	1796
其他应收款	453	315	449	509	561
预付账款	1859	1759	1625	1623	1788
存货	96	447	186	225	267
其他流动资产	2116	2159	2510	2840	3145
非流动资产	5286	6294	6790	7238	7650
长期投资	563	604	674	734	794
固定资产	500	491	726	936	1092
无形资产	632	620	763	897	1023
其他非流动资产	3591	4580	4627	4671	4741
资产总计	14337	16100	16686	17534	18643
流动负债	8914	9365	9597	9978	10512
短期借款	180	289	309	339	359
应付票据及应付账款	4051	4927	4778	4926	4966
其他流动负债	4683	4149	4510	4713	5187
非流动负债	1035	1745	1695	1645	1595
长期借款	930	1638	1588	1538	1488
其他非流动负债	105	107	107	107	107
负债合计	9949	11110	11292	11623	12107
少数股东权益	378	638	664	699	736
股本	708	708	708	708	708
资本公积	897	898	898	898	898
留存收益	2410	2742	3119	3602	4190
归属母公司股东权益	4009	4353	4730	5212	5801
负债和股东权益	14337	16100	16686	17534	18643

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	512	593	678	540	859
净利润	362	397	530	685	832
折旧摊销	72	79	113	151	187
财务费用	42	39	57	57	56
投资损失	-58	-44	-71	-82	-78
营运资金变动	11	40	-1	-315	-180
其他经营现金流	82	82	49	44	42
投资活动现金流	-637	-740	-542	-521	-525
资本支出	-353	-739	-532	-532	-532
长期投资	-287	-21	-72	-62	-62
其他投资现金流	2	19	62	73	69
筹资活动现金流	-24	723	-218	-245	-291
短期借款	150	108	20	30	20
长期借款	-273	709	-50	-50	-50
普通股增加	-1	0	0	0	0
资本公积增加	22	1	0	0	0
其他筹资现金流	78	-95	-188	-225	-261
现金净增加额	-155	580	-79	-226	42

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7558	8862	10775	13091	15539
营业成本	6776	7793	9556	11591	13751
营业税金及附加	29	37	43	52	62
营业费用	56	59	72	86	101
管理费用	126	132	158	189	224
研发费用	265	312	377	458	536
财务费用	-141	-22	-46	-59	-70
资产减值损失	9	-65	-25	-20	-18
其他收益	6	3	11	14	8
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	58	44	71	82	78
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	414	506	650	829	982
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	5	8	5	5	5
利润总额	410	499	646	825	978
所得税	47	103	116	140	147
净利润	362	397	530	685	832
少数股东损益	18	-13	27	34	37
归属母公司净利润	344	410	504	651	794
EBITDA	278	584	713	917	1096
EPS (元/股)	0.49	0.58	0.71	0.92	1.12

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	21.2	17.3	21.6	21.5	18.7
营业利润(%)	17.3	22.4	28.4	27.5	18.5
归属母公司净利润(%)	19.2	19.3	22.7	29.2	22.0
获利能力					
毛利率(%)	10.3	12.1	11.3	11.5	11.5
净利率(%)	4.6	4.6	4.7	5.0	5.1
ROE(%)	8.6	9.4	10.6	12.5	13.7
ROIC(%)	3.2	5.7	6.7	8.1	9.1
偿债能力					
资产负债率(%)	69.4	69.0	67.7	66.3	64.9
净负债比率(%)	-39.8	-34.1	-30.7	-24.5	-23.3
流动比率	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
速动比率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8	0.9
应收账款周转率	9.3	9.9	11.5	12.7	13.6
应付账款周转率	1.7	2.1	2.4	2.6	3.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.49	0.58	0.71	0.92	1.12
每股经营现金流(最新摊薄)	0.72	0.84	0.96	0.76	1.21
每股净资产(最新摊薄)	5.66	6.15	6.68	7.36	8.19
估值比率					
P/E	20.7	17.4	14.1	10.9	9.0
P/B	1.8	1.6	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	15.4	9.1	7.7	6.2	5.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com