

# 东华科技（002140）

## 扣非业绩实现高增长，看好煤化工投资放量

### 收入稳步增长，扣非业绩同比增长 27%

2025Q1 公司实现收入 20.7 亿，同比+13.5%，归母、扣非净利润为 1.21、1.12 亿，同比-0.87%、+27.13%，扣非业绩较好主要系费用率同比下滑，归母业绩受减值回转同比减少，增速慢于扣非业绩增长。

### 在手订单充足，看好 2025 年煤化工订单放量

2025Q1 公司新签订单 18.86 亿元，同比-11%，其中设计、工程总承包分别新签 0.23、18.63 亿元，同比-37%、-11%，公司中标未签约订单仍有 3.46 亿，在手订单约 499 亿。2025 年公司新签订单目标 220 亿，公司在煤制合成氨/尿素、甲醇等传统煤化工领域具有一定的工程市场占有率，年内若陕西榆林化学二期工程招投标，公司或仍有参与机会，看好公司 2025 年煤化工领域订单以及业绩向上释放。

### 期间费用率管控较好，减值转回同比减少

2025Q1 公司综合毛利率 8.74%，同比-0.45pct，期间费用率 2.17%，同比-3.60pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.59%、1.35%、1.08%、-0.85%，同比分别下降 0.02、0.37、2.74、0.46pct，25Q1 费用管控较好，财务费用发生额为-1,761.46 万元，同比减少 147.88%，主要系 Q1 内利息收入较上年同期增长。25Q1 公司资产及信用减值损失转回 0.15 亿，同比减少 0.59 亿元，综合影响下公司净利率为 5.89%，同比-0.71pct，25Q1 公司 CFO 净额为-3.45 亿，同比多流出 4.87 亿，其中收付现比分别同比变动-9.9、+16.57pct，主要系 25Q1 为推进项目建设支付的施工、采购款项较上年同期增加。

### 煤化工工程业绩丰富，维持“买入”评级

2025 年 3 月，国能集团准东 20 亿立方米/年煤制天然气项目获得国家发改委核准。公司承接了陕煤集团大二期总体设计、部分装置设计以及可研项目、国能神华包头煤制烯烃循环水装置总承包、神华榆林甲醇制烯烃原料罐区、污水处理等总承包以及陕西延长榆能榆林煤制清洁燃料升级示范项目可研等项目。在煤化工气化、空分、净化以及公辅工程等标段具有丰富的工程业绩，尤其在煤化工污水处理领域具有较强的竞争优势。考虑到新疆煤化工景气度提升以及在手订单充足，我们预计 2025-2027 年归母净利润为 4.8、5.6、6.4 亿，对应 PE 为 14.4、12.3、10.8 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**合同履行进度不及预期；项目回款不及预期；化工工程投资不及预期；境外经营风险。

| 财务数据和估值       | 2023     | 2024     | 2025E     | 2026E     | 2027E     |
|---------------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入(百万元)     | 7,558.22 | 8,862.22 | 10,361.38 | 11,890.02 | 13,447.81 |
| 增长率(%)        | 21.24    | 17.25    | 16.92     | 14.75     | 13.10     |
| EBITDA(百万元)   | 678.27   | 1,022.40 | 948.53    | 1,081.24  | 1,167.95  |
| 归属母公司净利润(百万元) | 343.93   | 410.25   | 480.34    | 560.33    | 640.50    |
| 增长率(%)        | 19.16    | 19.28    | 17.08     | 16.65     | 14.31     |
| EPS(元/股)      | 0.49     | 0.58     | 0.68      | 0.79      | 0.90      |
| 市盈率(P/E)      | 20.09    | 16.84    | 14.39     | 12.33     | 10.79     |
| 市净率(P/B)      | 1.72     | 1.59     | 1.46      | 1.32      | 1.19      |
| 市销率(P/S)      | 0.91     | 0.78     | 0.67      | 0.58      | 0.51      |
| EV/EBITDA     | 4.52     | 4.37     | 3.92      | 2.80      | 1.79      |

资料来源：wind，天风证券研究所

## 证券研究报告

2025 年 05 月 06 日

### 投资评级

|        |           |
|--------|-----------|
| 行业     | 建筑装饰/专业工程 |
| 6 个月评级 | 买入（维持评级）  |
| 当前价格   | 9.76 元    |
| 目标价格   | 元         |

### 基本数据

|               |            |
|---------------|------------|
| A 股总股本(百万股)   | 708.01     |
| 流通 A 股股本(百万股) | 543.44     |
| A 股总市值(百万元)   | 6,910.22   |
| 流通 A 股市值(百万元) | 5,303.99   |
| 每股净资产(元)      | 6.33       |
| 资产负债率(%)      | 67.80      |
| 一年内最高/最低(元)   | 11.98/6.26 |

### 作者

|                           |     |
|---------------------------|-----|
| 鲍荣富                       | 分析师 |
| SAC 执业证书编号：S1110520120003 |     |
| baorongfu@tfzq.com        |     |
| 王涛                        | 分析师 |
| SAC 执业证书编号：S1110521010001 |     |
| wangtao@tfzq.com          |     |
| 王悦宜                       | 联系人 |
| wangyueyi@tfzq.com        |     |

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《东华科技-年报点评报告:业绩稳健增长，重视新疆煤化工投资机遇》  
2025-03-31
- 《东华科技-半年报点评:24H1 收入实现较快增长，化工工程景气度较高》  
2024-09-01
- 《东华科技-年报点评报告:全年营收稳步增长，工程+实业布局前景可期》  
2024-04-01

# 财务预测摘要

| 资产负债表(百万元)       | 2023             | 2024             | 2025E            | 2026E            | 2027E            |
|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 货币资金             | 3,115.06         | 3,698.49         | 4,324.13         | 4,962.08         | 5,612.20         |
| 应收票据及应收账款        | 1,411.61         | 1,428.70         | 2,025.10         | 1,938.24         | 2,693.78         |
| 预付账款             | 1,859.07         | 1,758.60         | 2,507.41         | 2,446.04         | 3,353.18         |
| 存货               | 95.91            | 446.53           | 135.11           | 526.57           | 221.85           |
| 其他               | 897.71           | 607.97           | 2,887.52         | 3,270.37         | 3,549.72         |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>7,379.36</b>  | <b>7,940.28</b>  | <b>11,879.27</b> | <b>13,143.31</b> | <b>15,430.74</b> |
| 长期股权投资           | 563.28           | 603.77           | 514.77           | 458.77           | 419.77           |
| 固定资产             | 500.28           | 490.80           | 1,661.48         | 2,258.41         | 2,250.42         |
| 在建工程             | 2,231.77         | 3,199.08         | 2,009.45         | 1,265.67         | 1,052.54         |
| 无形资产             | 631.51           | 619.68           | 594.06           | 568.44           | 542.83           |
| 其他               | 1,359.63         | 1,380.62         | 1,443.68         | 1,383.28         | 1,397.26         |
| <b>非流动资产合计</b>   | <b>5,286.47</b>  | <b>6,293.95</b>  | <b>6,223.44</b>  | <b>5,934.58</b>  | <b>5,662.81</b>  |
| <b>资产总计</b>      | <b>14,336.57</b> | <b>16,100.44</b> | <b>18,102.71</b> | <b>19,077.89</b> | <b>21,093.55</b> |
| 短期借款             | 180.18           | 288.61           | 376.52           | 434.51           | 518.62           |
| 应付票据及应付账款        | 4,051.02         | 4,926.61         | 5,364.66         | 5,808.51         | 6,501.92         |
| 其他               | 1,507.89         | 1,303.16         | 5,217.73         | 5,439.00         | 6,426.25         |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>5,739.09</b>  | <b>6,518.39</b>  | <b>10,958.91</b> | <b>11,682.03</b> | <b>13,446.79</b> |
| 长期借款             | 929.71           | 1,638.29         | 1,647.54         | 1,399.68         | 1,070.17         |
| 应付债券             | 0.00             | 0.00             | 0.00             | 0.00             | 0.00             |
| 其他               | 105.29           | 106.96           | 103.50           | 105.25           | 105.23           |
| <b>非流动负债合计</b>   | <b>1,035.01</b>  | <b>1,745.25</b>  | <b>1,751.04</b>  | <b>1,504.92</b>  | <b>1,175.41</b>  |
| <b>负债合计</b>      | <b>9,949.42</b>  | <b>11,109.89</b> | <b>12,709.96</b> | <b>13,186.95</b> | <b>14,622.19</b> |
| 少数股东权益           | 378.21           | 637.82           | 646.00           | 652.06           | 651.70           |
| 股本               | 708.18           | 708.04           | 708.01           | 708.01           | 708.01           |
| 资本公积             | 897.38           | 898.45           | 898.13           | 898.13           | 898.13           |
| 留存收益             | 2,409.91         | 2,742.34         | 3,147.14         | 3,635.80         | 4,215.41         |
| 其他               | (6.54)           | 3.89             | (6.54)           | (3.06)           | (1.90)           |
| <b>股东权益合计</b>    | <b>4,387.15</b>  | <b>4,990.55</b>  | <b>5,392.75</b>  | <b>5,890.94</b>  | <b>6,471.35</b>  |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>14,336.57</b> | <b>16,100.44</b> | <b>18,102.71</b> | <b>19,077.89</b> | <b>21,093.55</b> |

| 现金流量表(百万元)     | 2023            | 2024            | 2025E           | 2026E           | 2027E           |
|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 净利润            | 362.32          | 396.80          | 480.34          | 560.33          | 640.50          |
| 折旧摊销           | 65.00           | 79.18           | 194.57          | 272.46          | 296.74          |
| 财务费用           | 42.02           | 39.33           | (3.60)          | 20.63           | (12.97)         |
| 投资损失           | (58.11)         | (44.28)         | (56.53)         | (40.00)         | (20.00)         |
| 营运资金变动         | 773.52          | (180.90)        | 75.00           | 29.59           | 49.65           |
| 其它             | (672.73)        | 302.62          | 9.71            | 6.94            | (0.39)          |
| <b>经营活动现金流</b> | <b>512.02</b>   | <b>592.75</b>   | <b>699.49</b>   | <b>849.94</b>   | <b>953.53</b>   |
| 资本支出           | 2,121.49        | 1,056.42        | 64.45           | 42.25           | 11.01           |
| 长期投资           | 118.11          | 40.49           | (89.00)         | (56.00)         | (39.00)         |
| 其他             | (2,877.00)      | (1,837.02)      | (110.94)        | 49.62           | 54.08           |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>(637.40)</b> | <b>(740.10)</b> | <b>(135.49)</b> | <b>35.87</b>    | <b>26.09</b>    |
| 债权融资           | 257.49          | 646.40          | 149.49          | (178.78)        | (269.82)        |
| 股权融资           | (46.47)         | 11.36           | (87.85)         | (69.08)         | (59.69)         |
| 其他             | (234.94)        | 65.29           | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| <b>筹资活动现金流</b> | <b>(23.92)</b>  | <b>723.05</b>   | <b>61.64</b>    | <b>(247.87)</b> | <b>(329.50)</b> |
| 汇率变动影响         | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| <b>现金净增加额</b>  | <b>(149.30)</b> | <b>575.69</b>   | <b>625.65</b>   | <b>637.95</b>   | <b>650.12</b>   |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

| 利润表(百万元)         | 2023            | 2024            | 2025E            | 2026E            | 2027E            |
|------------------|-----------------|-----------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>营业收入</b>      | <b>7,558.22</b> | <b>8,862.22</b> | <b>10,361.38</b> | <b>11,890.02</b> | <b>13,447.81</b> |
| 营业成本             | 6,776.07        | 7,792.65        | 9,080.54         | 10,420.58        | 11,786.58        |
| 营业税金及附加          | 29.45           | 36.74           | 42.48            | 48.75            | 55.14            |
| 销售费用             | 55.77           | 59.22           | 72.85            | 84.78            | 107.58           |
| 管理费用             | 125.65          | 131.85          | 153.35           | 175.97           | 199.03           |
| 研发费用             | 264.63          | 311.97          | 364.74           | 416.15           | 470.67           |
| 财务费用             | (141.47)        | (22.01)         | (3.60)           | 20.63            | (12.97)          |
| 资产/信用减值损失        | (98.70)         | (93.05)         | (75.00)          | (50.00)          | (47.40)          |
| 公允价值变动收益         | 0.00            | 0.00            | 0.00             | 0.00             | 0.00             |
| 投资净收益            | 58.11           | 44.28           | 56.53            | 40.00            | 20.00            |
| 其他               | 74.96           | 94.17           | 0.00             | 0.00             | 0.00             |
| <b>营业利润</b>      | <b>413.75</b>   | <b>506.41</b>   | <b>632.56</b>    | <b>713.16</b>    | <b>814.38</b>    |
| 营业外收入            | 1.22            | 0.73            | 0.79             | 0.78             | 0.91             |
| 营业外支出            | 5.33            | 7.74            | 5.08             | 4.85             | 5.03             |
| <b>利润总额</b>      | <b>409.64</b>   | <b>499.40</b>   | <b>628.27</b>    | <b>709.09</b>    | <b>810.26</b>    |
| 所得税              | 47.31           | 102.60          | 138.22           | 141.82           | 170.15           |
| <b>净利润</b>       | <b>362.32</b>   | <b>396.80</b>   | <b>490.05</b>    | <b>567.27</b>    | <b>640.10</b>    |
| 少数股东损益           | 18.40           | (13.45)         | 9.71             | 6.94             | (0.39)           |
| <b>归属于母公司净利润</b> | <b>343.93</b>   | <b>410.25</b>   | <b>480.34</b>    | <b>560.33</b>    | <b>640.50</b>    |
| 每股收益（元）          | 0.49            | 0.58            | 0.68             | 0.79             | 0.90             |

| 主要财务比率         | 2023     | 2024    | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|----------------|----------|---------|---------|---------|---------|
| <b>成长能力</b>    |          |         |         |         |         |
| 营业收入           | 21.24%   | 17.25%  | 16.92%  | 14.75%  | 13.10%  |
| 营业利润           | 17.30%   | 22.40%  | 24.91%  | 12.74%  | 14.19%  |
| 归属于母公司净利润      | 19.16%   | 19.28%  | 17.08%  | 16.65%  | 14.31%  |
| <b>获利能力</b>    |          |         |         |         |         |
| 毛利率            | 10.35%   | 12.07%  | 12.36%  | 12.36%  | 12.35%  |
| 净利率            | 4.55%    | 4.63%   | 4.64%   | 4.71%   | 4.76%   |
| ROE            | 8.58%    | 9.43%   | 10.12%  | 10.70%  | 11.01%  |
| ROIC           | -341.77% | 36.42%  | 26.92%  | 37.85%  | 46.78%  |
| <b>偿债能力</b>    |          |         |         |         |         |
| 资产负债率          | 69.40%   | 69.00%  | 70.21%  | 69.12%  | 69.32%  |
| 净负债率           | -39.75%  | -34.13% | -40.48% | -50.57% | -60.45% |
| 流动比率           | 1.02     | 1.05    | 1.08    | 1.13    | 1.15    |
| 速动比率           | 1.00     | 1.00    | 1.07    | 1.08    | 1.13    |
| <b>营运能力</b>    |          |         |         |         |         |
| 应收账款周转率        | 6.42     | 6.24    | 6.00    | 6.00    | 5.81    |
| 存货周转率          | 60.99    | 32.68   | 35.63   | 35.94   | 35.94   |
| 总资产周转率         | 0.58     | 0.58    | 0.61    | 0.64    | 0.67    |
| <b>每股指标（元）</b> |          |         |         |         |         |
| 每股收益           | 0.49     | 0.58    | 0.68    | 0.79    | 0.90    |
| 每股经营现金流        | 0.72     | 0.84    | 0.99    | 1.20    | 1.35    |
| 每股净资产          | 5.66     | 6.15    | 6.70    | 7.40    | 8.22    |
| <b>估值比率</b>    |          |         |         |         |         |
| 市盈率            | 20.09    | 16.84   | 14.39   | 12.33   | 10.79   |
| 市净率            | 1.72     | 1.59    | 1.46    | 1.32    | 1.19    |
| EV/EBITDA      | 4.52     | 4.37    | 3.92    | 2.80    | 1.79    |
| EV/EBIT        | 4.94     | 4.70    | 4.93    | 3.74    | 2.40    |

## 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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

| 类别     | 说明                             | 评级   | 体系                |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入   | 预期股价相对收益 20%以上    |
|        |                                | 增持   | 预期股价相对收益 10%-20%  |
|        |                                | 持有   | 预期股价相对收益 -10%-10% |
|        |                                | 卖出   | 预期股价相对收益 -10%以下   |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上     |
|        |                                | 中性   | 预期行业指数涨幅 -5%-5%   |
|        |                                | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下    |

## 天风证券研究

| 北京                    | 海口                                       | 上海                       | 深圳                          |
|-----------------------|------------------------------------------|--------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100088             | 邮编：570102                                | 邮编：200086                | 邮编：518000                   |
| 邮箱：research@tfzq.com  | 电话：(0898)-65365390                       | 电话：(8621)-65055515       | 电话：(86755)-23915663         |
|                       | 邮箱：research@tfzq.com                     | 传真：(8621)-61069806       | 传真：(86755)-82571995         |
|                       |                                          | 邮箱：research@tfzq.com     | 邮箱：research@tfzq.com        |