

## 公司研究 | 点评报告 | 东华能源 (002221.SZ)

# PDH 景气度承压，碳纤维项目稳步推进

### 报告要点

公司公布 2025 年半年度报告，2025 年上半年实现营业收入 162.83 亿元，同比增长 13.28%；归母净利润 0.66 亿元，同比下降 39.80%；扣非归母净利润 0.35 亿元，同比下降 31.06%。其中 2025 年第二季度实现营业收入 83.03 亿元，同比增长 14.36%，环比增长 4.06%；归母净利润 0.14 亿元，同比下降 74.70%，环比下降 73.77%；扣非归母净利润 0.03 亿元，同比下降 86.41%，环比下降 89.20%。

### 分析师及联系人



魏凯

SAC: S0490520080009

SFC: BUT964



侯彦飞

SAC: S0490521050002

SFC: BVN517

东华能源 (002221.SZ)

2025-08-25

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## PDH 景气度承压，碳纤维项目稳步推进

### 事件描述

公司公布 2025 年半年度报告，2025 年上半年实现营业收入 162.83 亿元，同比增长 13.28%；归母净利润 0.66 亿元，同比下降 39.80%；扣非归母净利润 0.35 亿元，同比下降 31.06%。其中 2025 年第二季度实现营业收入 83.03 亿元，同比增长 14.36%，环比增长 4.06%；归母净利润 0.14 亿元，同比下降 74.70%，环比下降 73.77%；扣非归母净利润 0.03 亿元，同比下降 86.41%，环比下降 89.20%。

### 事件评论

- **PDH 景气度保持低迷。** PDH 目前景气度处于历史底部。公司 PDH 产能及 PP 产能位居国内前列，未来茂名项目建成后将成为全球最大 PP 生产商。宁波基地包括 2 套 60 万吨/年 PDH、3 套 40 万吨/年 PP、1 座 8000m<sup>3</sup>/h 能力氢气充装站。2025 年上半年，生产丙烯 52.44 万吨，全年计划完成率 46.6%；生产聚丙烯 57.49 万吨，全年计划完成率 48.4%。张家港基地包括 1 套 60 万吨/年 PDH、1 套 40 万吨/年 PP、1 座 1000Kg/12h 能力加氢站。2025 年上半年，生产丙烯 32.24 万吨，全年计划完成率 56.76%；生产聚丙烯 21.27 万吨，全年计划完成率 57.8%。茂名基地包括 1 套 60 万吨/年 PDH、1 套 40 万吨/年 PP、1 套 20 万吨/年合成氨及配套设施。
- **发展以碳纤维为核心的复合材料和氢能产业链。** 以 C3 产业链为基础，通过碳氢分离，发展以碳纤维为核心的复合材料和氢能产业链，公司聚焦以碳纤维为核心的新质生产力，积极推动以碳纤维为核心、聚烯烃为基材的下游应用产品的研发，涵盖航空航天及军工、低空飞行、汽车和轨道交通轻量化、新型建材等四大产业。公司与山东大学朱波教授团队共建研究院，攻关碳纤维低成本制造及碳纤维多领域创新应用研究，打造 PDH→AN→PAN 聚合→原丝→碳纤维→复材制品全产业链闭环布局，实现全链条自主可控，原料成本可显著降低。碳纤维的原材料和大化工是联动关系，东华能源茂名基地的产业体系能为碳纤维生产提供原料保障，东华能源万吨级 T1000 碳纤维项目已经于 2024 年 5 月 21 日开工建设，公司茂名基地的高性能碳纤维一期项目今年上半年完成土建工程施工，设备陆续进场，项目进度符合预期。
- **公司 PDH 项目立足园区，绿色化工铸就高壁垒。** 公司立足茂名绿色化工和氢能产业园，聚焦碳纤维、3D 打印、氢能产业等，园区的港口、码头资源国内首屈一指，构筑公司成本护城河，从下游消费市场容量及进出口运输成本分析，茂名基地拥有显著的先天优势。茂名基地现有 1 套产能为 60 万吨/年的 PDH 装置、1 套产能为 40 万吨/年的 PP 装置、1 套产能为 20 万吨/年的合成氨装置以及配套设施。经过近 30 年的业务深耕，公司已成为全球领先的 LPG 交易商和 PDH 生产商。
- 假设股本没有变化，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.3 亿元、3.8 亿元和 5.8 亿元，对应 2025 年 8 月 22 日收盘价 PE 分别为 61.1X、37.1X、24.1X，维持“买入”评级。

### 风险提示

1、丙烷价格长期处于高位导致 PDH 景气度较差；2、项目投产进度不及预期；3、终端需求增长不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	8.92
总股本(万股)	157,613
流通A股/B股(万股)	146,088/0
每股净资产(元)	7.05
近12月最高/最低价(元)	10.79/7.34

注：股价为 2025 年 8 月 22 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《PDH 景气度底部盘整，布局新材料领域》2025-05-07
- 《PDH 景气度保持低迷，未来布局碳纤维》2025-04-23
- 《PDH 景气度保持低迷，三季度业绩承压》2024-10-28



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、丙烷价格长期处于高位导致 PDH 景气度较差：公司以丙烷为原料，如果丙烷价格持续处于高位将导致 PDH 盈利持续处于较差状态。
- 2、项目投产进度不及预期：如果公司规划项目进度不及预期将导致投产延期，影响产能放量。
- 3、终端需求增长不及预期：终端需求不及预期将导致产品供需结构有所恶化，价差大幅下滑，公司业绩显著承压。



## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。