

东华科技 (002140.SZ)

Q2 业绩大幅提速，西部煤化工放量打开空间

Q2 业绩大幅提速，扣非业绩延续高增。2025H1 公司实现营收 47.8 亿元，同增 9%；归母净利润 2.4 亿元，同增 15%；扣非业绩 2.3 亿元，同增 31%，增速高于归母主因去年同期应收款减值转回较多。**分季度看**，Q1/Q2 单季营收分别同增 13%/6%；归母净利润分别同比-1%/+36%，Q2 业绩大幅提速主要受益毛利率提升；扣非业绩分别同增 27%/36%，经营性盈利持续向好。**分业务看**，化工工程/环保/其他业务分别实现营收 40/3.6/4 亿元，同比+9%/-37%/+280%，化工主业稳健增长，环保业务在高基数下有所回落，其他业务大幅增长主要受益乙二醇项目试运行投产。**分区域看**，境内/境外分别实现营收 44/4 亿元，同增 1%/2941%。境内西北地区实现营收 24 亿元，同比大幅增长 149%；海外项目步入收入加速转化期。

毛利率提升，Q2 现金流边际改善。2025H1 公司综合毛利率 9.1%，同比+0.7pct (Q2 单季 9.4%，同比+1.6pct)。分业务看，化工/环保/其他业务毛利率分别为 9%/14%/4%，同比+0.3/7/7pct；工程总承包/设计毛利率分别为 8.4%/46%，同比+1/-3pct。期间费用率 2.9%，同比-0.9pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.1/+0.2/-0.9/-0.3pct。资产(含信用)减值损失同比少转回 0.22 亿元。归母净利率 5%，同比+0.2pct。经营性现金流净流入 0.6 亿元，同比少流入 2.1 亿元，Q2 单季净流入 4 亿元，同比多流入 2.8 亿元。投资性现金流净流出 3.3 亿元，同比少流出 0.9 亿元。

Q2 新签订单同比高增 42%，在手订单充裕提供有力业绩支撑。2025H1 公司新签订单 78 亿元，同增 24%，Q2 单季新签 59 亿元，同比高增 42%。**分业务看**，25H1 设计/工程总承包分别新签 2/76 亿元，同增 94%/23%，设计、技术服务作为施工前置环节，预示后续相关工程总承包订单具备较大增长潜力。**分行业看**，化工/非化工订单分别新签 68/10 亿元，同比+32%/12%。**分地区看**，境内/境外分别新签 42/35 亿元，同比-27%/+635%，海外订单高速增长。公司 Q3 已中标陕煤集团(公司第二大股东)大二期项目多个标段，合计金额约 43 亿元。截至 25Q2 末，公司在手订单 513 亿元，为 24 年营收的 5.8 倍，订单储备充裕，为后续业绩增长提供有力支撑。

新疆煤化工投资加速趋势明确，化工“反内卷”有望提振行业搬迁改造需求。国家能源安全保障需求支撑下，新疆煤化工投资加速趋势明确。当前新疆煤化工拟在建项目投资总额超 8000 亿元，近期重大项目加速推进，后续条件成熟的重点项目预计将加速步入实质性建设阶段，EPC 订单有望密集释放。此外，化工“反内卷”有望驱动行业盈利改善，提振搬迁改造等资本开支意愿，公司作为化工建设主力军有望核心受益。

投资建议：公司在手订单充裕，后续有望受益新疆煤化工投资加速，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 4.8/5.5/6.4 亿元，同增 16%/16%/16%，当前股价对应 PE 分别为 15/13/11 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、实业投产运营情况不及预期风险等。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,558	8,862	10,289	12,081	14,126
增长率 yoy (%)	21.2	17.3	16.1	17.4	16.9
归母净利润(百万元)	344	410	477	553	643
增长率 yoy (%)	19.2	19.3	16.3	16.0	16.3
EPS 最新摊薄(元/股)	0.49	0.58	0.67	0.78	0.91
净资产收益率(%)	8.6	9.4	10.1	10.8	11.5
P/E(倍)	20.7	17.4	14.9	12.9	11.1
P/B(倍)	1.8	1.6	1.5	1.4	1.3

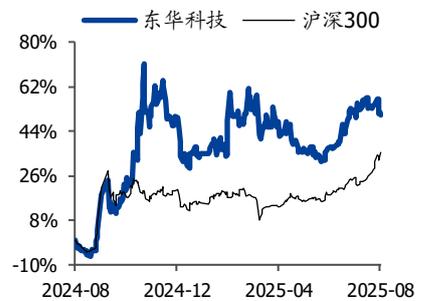
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 29 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	专业工程
前次评级	买入
08 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)	9.35

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
分析师	张天禧
执业证书编号:	S0680525070001
邮箱:	zhangtianyi@gszq.com

相关研究

- 《东华科技(002140.SZ): Q2 业绩大幅提速, 新疆煤化工订单释放在即》 2025-07-31
- 《东华科技(002140.SZ): Q1 营收稳健增长, 扣非业绩增速亮眼》 2025-04-30
- 《东华科技(002140.SZ): 业绩稳健增长, 海外订单持续高增》 2025-03-30

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	9469	9484	9885
现金	3115	3698	3468	3100	3003
应收票据及应收账款	1412	1429	1438	1571	1627
其他应收款	453	315	429	470	510
预付账款	1859	1759	1551	1500	1628
存货	96	447	177	208	244
其他流动资产	2116	2159	2407	2636	2873
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	16259	16722	17535
流动负债	8914	9365	9199	9281	9645
短期借款	180	289	309	339	359
应付票据及应付账款	4051	4927	4561	4552	4523
其他流动负债	4683	4149	4330	4390	4763
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	10894	10926	11240
少数股东权益	378	638	655	675	699
股本	708	708	708	708	708
资本公积	897	898	898	898	898
留存收益	2410	2742	3100	3510	3987
归属母公司股东权益	4009	4353	4710	5120	5597
负债和股东权益	14337	16100	16259	16722	17535

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	538	402	701
净利润	362	397	494	573	667
折旧摊销	72	79	113	151	187
财务费用	42	39	57	57	56
投资损失	-58	-44	-51	-52	-58
营运资金变动	11	40	-124	-371	-194
其他经营现金流	82	82	49	44	44
投资活动现金流	-637	-740	-562	-551	-545
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	42	43	49
筹资活动现金流	-24	723	-211	-220	-252
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	-181	-200	-222
现金净增加额	-155	580	-230	-368	-96

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7558	8862	10289	12081	14126
营业成本	6776	7793	9121	10712	12524
营业税金及附加	29	37	41	48	57
营业费用	56	59	68	80	92
管理费用	126	132	150	176	206
研发费用	265	312	360	423	487
财务费用	-141	-22	-46	-44	-34
资产减值损失	9	-65	-25	-20	-20
其他收益	6	3	5	5	6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	58	44	51	52	58
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	414	506	607	703	817
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	603	699	813
所得税	47	103	108	126	146
净利润	362	397	494	573	667
少数股东损益	18	-13	17	20	23
归属母公司净利润	344	410	477	553	643
EBITDA	278	584	669	806	966
EPS (元/股)	0.49	0.58	0.67	0.78	0.91

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	16.1	17.4	16.9
营业利润(%)	17.3	22.4	19.8	15.9	16.2
归属母公司净利润(%)	19.2	19.3	16.3	16.0	16.3
获利能力					
毛利率(%)	10.3	12.1	11.4	11.3	11.3
净利率(%)	4.6	4.6	4.6	4.6	4.6
ROE(%)	8.6	9.4	10.1	10.8	11.5
ROIC(%)	3.2	5.7	6.2	6.9	7.8
偿债能力					
资产负债率(%)	69.4	69.0	67.0	65.3	64.1
净负债比率(%)	-39.8	-34.1	-28.0	-19.9	-17.3
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	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	9.3	9.9	11.3	12.6	13.6
应付账款周转率	1.7	2.1	2.3	2.6	3.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.49	0.58	0.67	0.78	0.91
每股经营现金流(最新摊薄)	0.72	0.84	0.76	0.57	0.99
每股净资产(最新摊薄)	5.66	6.15	6.65	7.23	7.91
估值比率					
P/E	20.7	17.4	14.9	12.9	11.1
P/B	1.8	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	15.4	9.1	8.4	7.4	6.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年08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