

报告日期: 2020年7月13日

东华能源(002221)

二季度业绩同比改善,三季度 PP 产能将翻倍

——2020 上半年东华能源业绩预告点评报告

2: 021-80106011

: chenyu02@stocke.com.cn

报告导读

公司二季度业绩同比改善,主要系聚丙烯价差扩大,同时贸易资产稳步 剥离降低盈利波动。三季度公司 PP 产能将翻倍增长,预计 PDH 价差也 将维持目前稳中有升态势,公司下半年盈利将会进一步提升。

投资要点

□ 二季度业绩同比改善,主要系聚丙烯价差改善

东华能源发布业绩预告,2020H1 实现归母净利润 6.33-7.60 亿元,其中二季度单季度实现业绩 3.96-4.52 亿元,以中枢 4.24 亿元计算,同比增 50%,环比增 58%,基本符合市场预期,我们认为主要原因是二季度聚丙烯价差改善。

□ 二季度丙烷-聚丙烯价差改善,同时贸易资产稳步剥离降低盈利波动

业绩增长主要系: (1) 今年上半年,公司克服了疫情的不利影响,化工装置运行稳定,虽然消化成本相对较高的 LPG 库存影响了 Q1 业绩,但总体盈利水平稳中有升。(2) 今年二季度,随着疫情缓解,下游企业陆续复工复产,需求增加;同时,丙烷与聚丙烯的价差有所扩大。Q2 PDH-PP 平均价差为 5104 元/吨,环比改善 934 元/吨。(3) 业务转型和贸易资产剥离稳步推进,降低了贸易板块盈利波动对公司整体业绩的影响,预计下半年盈利将会进一步提升。

□ 三季度 PP 产能翻倍增长,未来 PP 产能消化或好于市场预期

目前公司 PDH、PP 产能为 126、80 万吨,2020 年三季度宁波二期投产后,产能将增长至 192、160 万吨。此外茂名基地建设世界级烯烃装置,还有宁波三期,预计都将在 2022-2023 年陆续建成。公司远期 PDH、PP 产能达 692、610 万吨,此外将具备 100 万吨乙烯、50 万吨聚乙烯、10 万吨丁二烯、30 万吨氢气。

市场认为公司聚丙烯(PP)扩产后产能消化存在困难。但我们认为公司中高端牌号品种持续拓展下,在产能消化、产品定价上会好于市场预期。目前已形成以医用级纤维料 Y381H、S2015 为代表的拳头产品。

□ 维持盈利预测

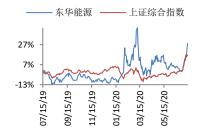
2020-22 年公司业绩持续受聚丙烯放量驱动,维持净利润预测为 13.7/17.5/20.5 亿元,同比增 24.3%/27.7%/17.2%,对应 PE 13/10/9 倍,维持买入评级。

□ 风险提示:建设项目进展晚于预期、高负债风险、原料供应及价格风险。

财务摘要

2019	2020E	2021E	2022E
46188	44325	38874	34079
-5.63%	-4.03%	-12.30%	-12.33%
1104	1372	1753	2056
2.37%	24.31%	27.75%	17.24%
0.67	0.83	1.06	1.25
16.53	13.30	10.41	8.88
	46188 -5.63% 1104 2.37% 0.67	46188 44325 -5.63% -4.03% 1104 1372 2.37% 24.31% 0.67 0.83	46188 44325 38874 -5.63% -4.03% -12.30% 1104 1372 1753 2.37% 24.31% 27.75% 0.67 0.83 1.06

<u> </u>	<u> </u>			
上次评级	买入			
当前价格	¥ 11.06			
单季度业绩	元/股			
1Q/2020	0.16			
4Q/2019	0.06			
3Q/2019	0.23			
2Q/2019	0.17			



公司简介

217 JT

东华能源是国内最大的烷烃资源综合运营商,主要业务包括绿色化工板块、 氢能源板块以及 LPG 贸易和分销板块。

相关报告

- 1《从 PDH 龙头到打造国内领先的聚丙烯复合新材料企业》2020.05.24
- 2《向绿色化工生产商转型,二季度业绩将同比大幅改善》2020.04.30
- 3 《低油价下化工行业投资系列: PDH-PP 盈利值得期待》2020.04.24
- 4《PDH 龙头,原料价格处于有利环境》 2020.04.14

报告撰写人: 陈煜 联系人: 陈煜



表附录:三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E	单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	16834	16573	17011	16969	营业收入	46188	44325	38874	34079
现金	8526	8511	9825	10381	营业成本	43737	41751	35771	29609
交易性金融资产	724	724	724	724	营业税金及附加	78	74	65	57
应收账项	1855	1517	1425	1089	营业费用	195	89	117	395
其它应收款	1247	1056	909	843	管理费用	298	133	155	409
预付账款	706	589	485	433	研发费用	4	4	4	10
存货	2069	1909	1644	1372	财务费用	680	691	778	897
其他	1707	2267	1998	2127	资产减值损失	11	30	33	20
非流动资产	11248	13205	14271	15337	公允价值变动损益	(11)	(27)	(19)	(53)
金额资产类	0	1	1	1	投资净收益	60	82	71	13
长期投资	11	10	10	10	其他经营收益	141	64	181	6
固定资产	7600	8576	8901	9383	营业利润	1377	1671	2185	2645
无形资产	992	1072	1165	1265	营业外收支	63	96	80	16
在建工程	2210	3040	3703	4234		1440	1768	2264	2661
其他	435	506	490	444	所得税	333	392	506	600
资产总计	28081	29779	31281	32306	净利润	1107	1376	1758	2061
流动负债	16187	15124	15257	14024	少数股东损益	3	4	5	5
短期借款	9564	8932	9153	8947	归属母公司净利润	1104	1372	1753	2056
应付款项	3804	3080	2875	2282	EBITDA	2532	2963	3583	4097
预收账款	186	258	184	166	EPS(最新摊薄)	0.67	0.83	1.06	1.25
其他	2634	2854	3045	2629	主要财务比率	0.01	0.00	1.00	1.20
非流动负债	2554	3333	2945	3143	13 M 7 10 T	2019	2020E	2021E	2022E
长期借款	1735	1735	1735	1735	成长能力	2013	20201	20212	LULLL
其他	819	1598	1210	1408	营业收入	-5.63%	-4.03%	-12.30%	-12.33%
负债合计	18741	18458	18203	17167	营业利润	10.08%	21.37%	30.71%	21.09%
少数股东权益	14	17	22	27	归属母公司净利润	2.37%	24.31%	27.75%	17.24%
归属母公司股东权	9327	11304	13057	15112		2.01 70	24.0170	21.1370	17.2470
负债和股东权益	28081	29779	31281	32306	毛利率	5.31%	5.81%	7.98%	13.12%
贝 顶 不 	20001	23113	31201	32300	净利率	2.40%	3.10%	4.52%	6.05%
现金流量表									
	2019	20205	20245	20225	ROE	12.43% 6.32%	13.28% 7.75%	14.37%	14.57%
单位:百万元 经营活动现金流		2020E	2021E	2022E	ROIC 选选从 Ja	0.32%	1.15%	8.72%	9.41%
经官店初现金 流 净利润	1178	3074	3526	3491	偿债能力 次立名 佳 恋	66 740/	64.000/	EQ 100/	E2 140/
折旧摊销	1107	1376	1758	2061 706	资产负债率 净负债比率	66.74%	61.98%	58.19% 70.74%	53.14%
财务费用	637 680	573 691	645 778	897	流动比率	72.61%	66.83% 109.58%		72.88% 121.00%
投资损失	(60)	(82)			速动比率	103.99% 91.21%	96.96%	111.49% 100.72%	121.00%
			(71)	(13)		91.21%	90.90%	100.72%	111.22%
营运资金变动 其它	(398)	443	38	(546) 385		160 260/	152 220/	107 220/	107 100/
	(788)	73	380		总资产周转率	168.36%	153.22%	127.33%	107.19%
投资活动现金流	344	(2334)	(1696)	(1794)	应收帐款周转率	33.84	31.58	31.33	30.66
资本支出	(1090)	(2328)	(1581)	(1666)	应付帐款周转率	57.24	58.38	54.82	53.98
长期投资	1 4400	(1)	(445)		毎股指标(元)	0.07	0.00	4.00	4.05
其他	1432	(5)	(115)	(128)	每股收益	0.67	0.83	1.06	1.25
筹资活动现金流	(872)	(754)	(516)	(1142)	每股经营现金 5 m 2 x x	0.71	1.86	2.14	2.12
短期借款	1644	(631)	220	(206)	每股净资产	5.65	6.85	7.91	9.16
长期借款	(474)	(400)	(700)	(000)		10 =0	10.00	40.11	
其他	(2042)	(123)	(736)	(936)	P/E	16.53	13.30	10.41	8.88
现金净增加额	650	(15)	1314	555	P/B EV/EBITDA	1.96 6.83	1.61 7.33	1.40 5.81	1.21 4.87

资料来源: 浙商证券研究所



股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内,证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准,定义如下:

1、买入 : 相对于沪深 300 指数表现 + 20%以上;

2、增持 : 相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%;

3、中性 : 相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动;

4、减持 : 相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下。

行业的投资评级:

以报告日后的6个月内,行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准,定义如下:

1、看好 : 行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上;

2、中性 : 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%以上;

3、看淡 : 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下。

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取决于个人的实际情况,比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司(已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格,经营许可证编号为: Z39833000)制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料,但浙商证券股份有限公司及其关联机构(以下统称"本公司")对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断,在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议,投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有,未经本公司事先书面授权,任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明本报告发布人和发布日期,并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址: 杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址:北京市广安门大街1号深圳大厦4楼

深圳地址:深圳市福田区深南大道 2008 号凤凰大厦 2 栋 21E02

邮政编码: 200127 电话: (8621) 80108518 传真: (8621) 80106010

浙商证券研究所: http://research.stocke.com.cn