

增持 (维持)

东方盛虹 (000301)

炼化项目逐步贡献业绩带动公司盈利触底回升，
新能源新材料项目持续推进有望贡献增量

2023年04月26日

市场数据

市场数据日期	2023-04-25
收盘价(元)	12.35
总股本(百万股)	6611.21
流通股本(百万股)	5499.68
净资产(百万元)	36429.93
总资产(百万元)	175194.35
每股净资产(元)	5.51

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证化工】东方盛虹(000301)2022年三季报点评:主营产品景气回落及库存损失短暂拖累业绩,炼化项目有望逐步放量贡献业绩》2022-11-01

《【兴证化工】东方盛虹(000301)2022年半年报点评:EVA景气上行助力业绩环比提升,炼化及新能源新材料项目持续推进保障成长空间》2022-08-23

《【兴证化工】东方盛虹(000301)事件点评:炼化项目顺利投产,开启发展新阶段》2022-05-15

分析师:

张志扬

zhangzhiyang@xyzq.com.cn

S0190520010003

投资要点

- **事件 1:** 东方盛虹发布 2022 年年报, 报告期内公司实现营业收入 638.22 亿元, 同比增长 21.13%; 实现归母净利润 5.48 亿元, 同比下滑 88.02%, 实现扣非归母净利润 0.85 亿元, 同比下滑 93.33%。其中 2022Q4 单季度实现营业收入 171.14 亿元, 同比增长 37.49%, 环比增长 3.94%; 实现归母净利润-10.29 亿元, 同比下滑 263.95%; 实现扣非归母净利润-10.48 亿元。同时公司经本次董事会审议通过的利润分配预案为: 以未来实施分配方案时股权登记日的总股本为基数, 向全体股东每 10 股派发现金红利 1.00 元(含税), 送红股 0 股(含税), 不以公积金转增股本。
- **事件 2:** 东方盛虹发布 2023 年一季报, 报告期内公司实现营业收入 295.34 亿元, 同比增长 114.44%, 环比增长 72.57%; 实现归母净利润 7.17 亿元, 同比增长 4.75%, 环比扭亏; 实现扣非归母净利润 6.97 亿元, 同比增长 1.26%, 环比扭亏。
- **原油价格下跌造成库存损失、需求弱势压缩产品盈利, 2022Q4 公司业绩承压。** 根据利润表披露, 2022 年 Q4 内公司计提 8.15 亿资产减值损失, 其中或主要为原油价格下跌造成的公司原料及产品库存减值损失。此外, 2022Q4 内在需求弱势影响下, 公司主要产品 EVA、涤纶长丝 DTY 价差同/环比均呈收窄态势。两方面因素综合作用下, 公司盈利短期承压。
- **炼化项目投产逐步贡献业绩, 2023Q1 公司业绩显著改善。** 季度内, 公司炼化项目逐步放量, 带动公司营收规模显著扩增, 盈利环比大幅扭亏, 同比实现增长; 此外, 部分下游需求回暖, 带动公司如涤纶长丝、丙烯酸等产品价差有所改善, 亦或助力业绩回升。
- **新项目持续推进, 未来成长可期。** 新能源新材料方面, 当前公司 70 万吨 EVA 产能已开工, POE 中试项目以及超高分子量聚乙烯项目均已投产, POE 及 α 烯烃工业化项目、磷酸铁锂项目稳步推进, 新能源新材料领域布局逐步完善。同时, 炼化项目下游 POSM 及多元醇项目持续建设, 可降解材料等项目布局推进, 未来有望与上游炼化项目形成较好的产业链协同效应, 公司竞争力有望进一步增强。
- **维持“增持”的投资评级。** 东方盛虹是差异化纤维行业与石化行业的领军企业之一, 截至 2022 年末公司拥有差别化涤纶长丝产能 310 万吨/年(配套上游 PTA 产能 390 万吨/年); 丙烯酸产能 78 万吨/年, EVA 产能 30 万吨/年, 均在行业内具有领军地位。随盛虹炼化 1600 万吨/年炼化一体化项目投产, 公司现已成功构建“原油-PX/乙烯-PTA/乙二醇-聚酯-化纤”全产业链, 未来随其以及下游配套项目逐步放量, 有望带动公司产销规模与综合盈利能力实现跨越式增长。同时, 公司亦有诸多新增新能源新材料项目处于建设/推进当中。综合来看, 公司产业链一体化程度有望持续提高, 产业链版图有望持续扩张, 各个项目间的协同效应有望持续增强, 公司综合盈利能力与抵御风险能力有望持续提升。我们调整公司 2023-2024 年 EPS 预测分别为 1.06 元、1.40 元并引入 2025 年 EPS 预测为 1.72 元, 维持“增持”的投资评级。
- **风险提示:** 全球宏观经济不及预期的风险, 新项目进展不及预期风险, 原油价格大幅回落的风险, 产品价格大幅波动的风险。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	63822	140832	154691	168247
同比增长	21.1%	120.7%	9.8%	8.8%
归母净利润(百万元)	548	6995	9267	11343
同比增长	-88.0%	1176.2%	32.5%	22.4%
毛利率	7.7%	12.7%	13.7%	14.5%
ROE	1.5%	16.7%	18.8%	19.6%
每股收益(元)	0.08	1.06	1.40	1.72
市盈率	148.9	11.7	8.8	7.2

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	33586	48639	60852	74775	营业收入	63822	140832	154691	168247
货币资金	12244	26003	36485	48796	营业成本	58930	122959	133463	143893
交易性金融资产	84	182	143	146	税金及附加	702	2042	2243	2440
应收票据及应收账款	786	1886	2101	2239	销售费用	217	352	387	421
预付款项	409	1536	1516	1583	管理费用	652	1408	1547	1682
存货	17533	15664	16982	18309	研发费用	503	1127	1268	1430
其他	2530	3368	3625	3702	财务费用	1955	4251	4549	4812
非流动资产	132926	149295	157822	162670	其他收益	113	119	115	116
长期股权投资	111	114	117	115	投资收益	-30	0	0	0
固定资产	39954	89372	116083	130027	公允价值变动收益	-3	0	0	0
在建工程	80122	44061	25530	15765	信用减值损失	-11	-10	-11	-11
无形资产	4182	4990	5775	6613	资产减值损失	-1001	-591	-521	-466
商誉	692	694	693	693	资产处置收益	484	255	292	311
长期待摊费用	4	-5	-17	-30	营业利润	416	8465	11109	13520
其他	7861	10069	9641	9487	营业外收入	60	21	20	18
资产总计	166512	197934	218674	237445	营业外支出	30	375	384	387
流动负债	54409	67687	69604	69810	利润总额	447	8111	10744	13151
短期借款	26155	23540	21186	19067	所得税	-96	1115	1477	1808
应付票据及应付账款	15533	33572	37250	39495	净利润	543	6995	9267	11343
其他	12721	10575	11168	11248	少数股东损益	-5	0	0	0
非流动负债	76405	88246	99834	109864	归属母公司净利润	548	6995	9267	11343
长期借款	66235	78710	89937	100042	EPS(元)	0.08	1.06	1.40	1.72
其他	10170	9536	9897	9823					
负债合计	130814	155933	169438	179674					
股本	9600	9600	9600	9600	主要财务比率				
资本公积	18210	18210	18210	18210	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
未分配利润	6298	12283	18988	26984	成长性				
少数股东权益	-3	-3	-3	-3	营业收入增长率	21.1%	120.7%	9.8%	8.8%
股东权益合计	35698	42001	49236	57771	营业利润增长率	-93.1%	1936.6%	31.2%	21.7%
负债及权益合计	166512	197934	218674	237445	归母净利润增长率	-88.0%	1176.2%	32.5%	22.4%
					盈利能力				
					毛利率	7.7%	12.7%	13.7%	14.5%
					归母净利率	0.9%	5.0%	6.0%	6.7%
					ROE	1.5%	16.7%	18.8%	19.6%
					偿债能力				
					资产负债率	78.6%	78.8%	77.5%	75.7%
					流动比率	0.62	0.72	0.87	1.07
					速动比率	0.30	0.49	0.63	0.81
					营运能力				
					资产周转率	42.8%	77.3%	74.3%	73.8%
					应收账款周转率	9888%	12366%	9479%	9389%
					存货周转率	487.7%	724.6%	800.7%	798.2%
					每股资料(元)				
					每股收益	0.08	1.06	1.40	1.72
					每股经营现金	0.21	4.70	3.61	3.99
					每股净资产	5.40	6.35	7.45	8.74
					估值比率(倍)				
					PE	148.9	11.7	8.8	7.2
					PB	2.3	1.9	1.7	1.4

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	548	6995	9267	11343
折旧和摊销	2358	4768	7861	9897
资产减值准备	1001	-116	86	30
资产处置损失	-484	-255	-292	-311
公允价值变动损失	3	0	0	0
财务费用	2114	4251	4549	4812
投资损失	18	0	0	0
少数股东损益	-5	0	0	0
营运资金的变动	-3911	18332	1748	454
经营活动产生现金流量	1391	31049	23839	26401
投资活动产生现金流量	-32149	-18899	-16494	-14585
融资活动产生现金流量	30989	1609	3138	495
现金净变动	325	13759	10482	12311
现金的期初余额	9678	12244	26003	36485
现金的期末余额	10004	26003	36485	48796

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。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为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“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。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2
15层	32层01-08单元	座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn