

# 东方盛虹(000301.SZ)2022年报点评： 价差收窄致业绩承压，炼化及新材料助力未来高增

评级：买入(维持)

李永磊(证券分析师)  
S0350521080004  
liy103@ghzq.com.cn

董伯骏(证券分析师)  
S0350521080009  
dongbj@ghzq.com.cn

汤永俊(联系人)  
S0350121080058  
tangyj03@ghzq.com.cn

## 最近一年走势



### 相对沪深300表现

2023/04/20

表现	1M	3M	12M
东方盛虹	-6.5%	-15.1%	-5.7%
沪深300	4.4%	-1.6%	1.0%

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	63822	159242	176525	197708
增长率(%)	21	150	11	12
归母净利润 (百万元)	548	8604	11328	13921
增长率(%)	-88	1470	32	23
摊薄每股收益 (元)	0.09	1.30	1.71	2.11
ROE(%)	2	19	20	20
P/E	144.89	9.57	7.27	5.92
P/B	2.41	1.86	1.48	1.18
P/S	1.35	0.52	0.47	0.42
EV/EBITDA	41.79	6.58	5.86	5.42

资料来源: Wind资讯、国海证券研究所

## 相关报告

《——东方盛虹 (000301) 事件点评: 布局POE及磷酸铁锂, 新能源材料业务持续拓宽 (买入) \*炼化及贸易\*李永磊, 董伯骏》——2022-11-30

《——东方盛虹 (000301) 季报点评: 产品价格下滑致Q3业绩承压, 炼化逐步投产将贡献增量 (买入) \*炼化及贸易\*李永磊, 董伯骏》——2022-11-12

**事件：**2022年4月17日，东方盛虹发布2022年年报：实现营业收入638.22亿元，同比上升21.13%（调整后）；实现归属于上市公司股东的净利润5.48亿元，同比下降88.02%（调整后）；加权平均净资产收益率为1.88%，同比减少15.34个百分点（调整后）。销售毛利率7.67%，同比下降9.06个百分点；销售净利率0.85%，同比下降8.98个百分点。

其中，2022年Q4实现营收171.14亿元，环比+3.94%；实现归母净利润-10.29亿元，环比-1650.32%；销售毛利率达4.81%，环比上升1.97个百分点，销售净利率达-6.03%，环比下降5.66个百分点。

**点评：**

## 公司营收同比增长，价差收窄致业绩承压

2022年，公司实现营收638.22亿元，同比上升21.13%（调整后），营收高增主要得益于公司新产能陆续达产，其中2022年4月，斯尔邦石化70万吨/年丙烷脱氢装置一次性开车；同时，盛虹炼化一体化项目于2022年5月顺利投料开车，2022年12月末全面投产。而盈利端公司承受一定压力，2022年实现归母净利润5.48亿元，同比下降88.02%（调整后），盈利下滑一方面受俄乌冲突等因素影响，国际原油、煤炭等原材料成本上升；另一方面，新冠疫情及欧美等国家高通胀导致下游需求疲软，产品价格走弱，并带动价差收窄。分板块看，2022年公司DTY实现营收107.73亿元，同比增长0.87%，毛利率达8.82%，同比减少10.31个百分点；PTA实现营收118.70亿元，同比增长46.82%，毛利率达3.81%，同比增加0.93个百分点；丙烯腈实现营收71.42亿元，同比增长3.89%，毛利率达-2.81%，同比减少34.28个百分点；EVA实现营收65.71亿元，同比增长2.73%，毛利率达41.88%，同比减少2.25个百分点。

期间费用方面，公司2022年销售/管理/财务费用率分别为0.34%/1.81%/3.06%，较去年同期变化分别为+0.04%/-0.26%/+0.95%，财务费用增加主要系利息支出增加所致；同时，2022年公司经营活动产生现金流量净额达13.91亿元，同比减少73.92%（调整后），主要由于销售商品、提供劳务收到的现金和收到的增值税留抵税额退税增加，以及购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。

## 原油价格逐步趋稳，看好盛虹炼化效益释放

2022年，盛虹炼化实现营收58.20亿元，实现净利润-7.86亿元。公司炼化项目处于亏损，一方面由于新装置投产带来一定开车费用，另一方面受原油大幅波动以及终端需求弱势影响。进入2023年，原油价格高位回落，据Wind，截至4月18日，2023年布伦特原油均价达82.66美元/桶，同比下滑16.57%，同时价格走势相对稳定。需求端，随着疫情防控全面放开以及“保交楼”等政策的相继推出，居民出行、消费、基建等逐步复苏，驱动上游化工品需求提升，进而带动相关化工品价格价差修复。据Wind，2023年一季度汽油-原油（扣除消费税及增值税）价差达1621元/吨，环比+68.01%；PX-原油（扣除增值税）价差达3220元/吨，环比+12.37%；聚乙烯-原油（扣除增值税）价差达2620元/吨，环比+16.32%。随着下游需求逐步向好以及盛虹炼化效益逐步释放，公司2023年业绩有望实现高增。

## EVA三月价格回升，看好未来两年EVA景气维持

2022年四季度，EVA价格回调幅度较大，主要系供给端新疆天利高新新增20万吨产能投放，而下游胶膜需求增长平稳，且发泡、电缆等不达预期，前期供需紧张有所缓解。2023年1-2月，我国累计光伏新增装机20.37GW,同比增长87.6%。随着下游需求修复，EVA价格底部回升，据Wind，3月市场均价已反弹至17034元/吨。向后看，供给端国内新增产能集中于2025年释放，而需求端，受益于硅料降价，下游组件排产有望超预期，发泡、电缆等在疫情常态化后需求亦有望改善，2023-2024年EVA仍将处于景气周期。公司目前EVA市场份额达全球第一，拥有EVA产能30万吨/年，将持续受益行业景气。

## 深度布局新材料项目，公司未来呈高成长

2022年，公司利用现有一体化产业链优势，继续加大产业链投资，拓展下游材料业务高端应用，不断向新材料领域布局。其中，斯尔邦2万吨/年超高分子量聚乙烯项目于2022年底投产；盛虹炼化10/90万吨/年乙二醇装置和40/25万吨/年苯酚/丙酮装置于2023年3月投产；虹威化工POSM及多元醇项目也于2022年内开工建设；公司还积极推进“百万吨级EVA”战略目标，并规划建设30万吨/年POE及20万吨/年 $\alpha$ -烯烃工业化装置。同时，公司30万吨/年BDO及18万吨/年PBAT装置，以及50万吨/年磷酸铁及30万吨/年磷酸铁锂装置也积极推进中，目前处于前期阶段。随着公司新材料产能相继建成投产，公司未来有望呈高成长。

图表：主要产品价格价差情况

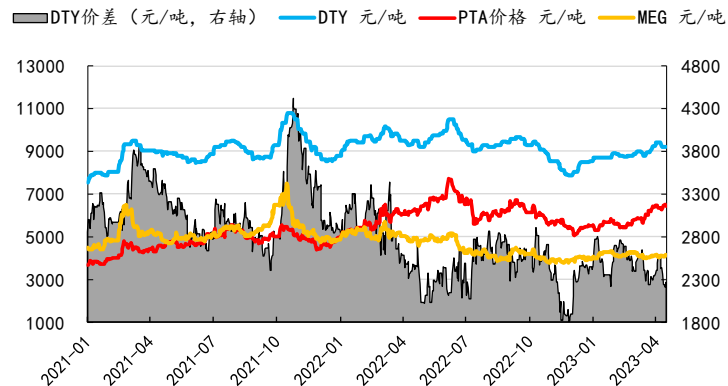
价差单位（元/吨）	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1
DTY	3229	3098	2877	3387	2991	2329	2586	2358	2518
PX	2175	2469	2825	2442	2541	3194	3072	2866	3220
EVA	28615	38058	36458	38156	41715	46603	51619	54861	54488
丙烯腈	3965	4028	4661	4658	1030	412	185	595	665

资料来源：wind，国海证券研究所  
 图表：东方盛虹分产品经营数据

分项目/分产品		2022H2	2022H1	2021H2	2021H1	2022	2021	2022H2同比	2022H2环比
DTY	营业收入（亿元）	56.39	51.34	55.47	51.33	107.73	106.80	1.65%	9.84%
	毛利润（亿元）	1.40	8.1	8.31	12.11	9.50	20.42	-83.15%	-82.72%
	毛利率（%）	2.48%	15.78%	14.98%	23.59%	8.82%	19.12%	-12.50%	-13.30%
PTA	营业收入（亿元）	62.16	56.54	40.69	30.47	118.70	71.17	52.75%	9.94%
	毛利润（亿元）	0.64	3.89	1.04	0.96	4.53	2.00	-38.52%	-83.61%
	毛利率（%）	1.03%	6.89%	2.55%	3.15%	3.81%	2.81%	-1.52%	-5.86%
丙烯腈	营业收入（亿元）	31.73	39.69	31.32	37.42	71.42	68.74	1.30%	-20.06%
	毛利润（亿元）	-2.19	0.19	7.95	13.68	-2.00	21.64	-127.58%	-1254.80%
	毛利率（%）	-6.92%	0.47%	25.40%	36.56%	-2.81%	31.47%	-32.31%	-7.39%
EVA	营业收入（亿元）	24.27	41.44	33.40	30.56	65.71	63.96	-27.34%	-41.43%
	毛利润（亿元）	9.71	17.81	14.44	13.79	27.52	28.23	-32.76%	-45.48%
	毛利率（%）	40.01%	42.97%	43.23%	45.12%	41.88%	44.13%	-3.22%	-2.96%
总营收（亿元）		335.80	302.42	360.31	156.91	638.22	517.22	-6.80%	11.04%
总营业成本（亿元）		322.90	266.4	295.03	135.70	589.30	430.73	9.45%	21.21%
销售毛利润（亿元）		12.91	36.02	65.28	21.21	48.93	86.49	-80.23%	-64.17%
毛利率（%）		3.84%	11.91%	18.12%	13.51%	7.67%	16.72%	-14.28%	-8.07%
销售净利润（亿元）		-10.91	16.34	39.43	11.43	5.43	50.86	-127.68%	-166.79%
净利率（%）		-3.25%	5.40%	10.94%	7.28%	0.85%	9.83%	-14.19%	-8.65%

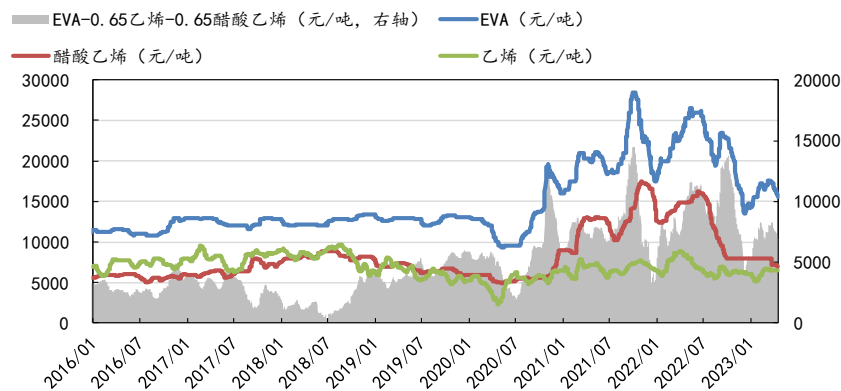
资料来源：wind，公司公告，国海证券研究所

图表：DTY-PTA/MEG价格价差情况



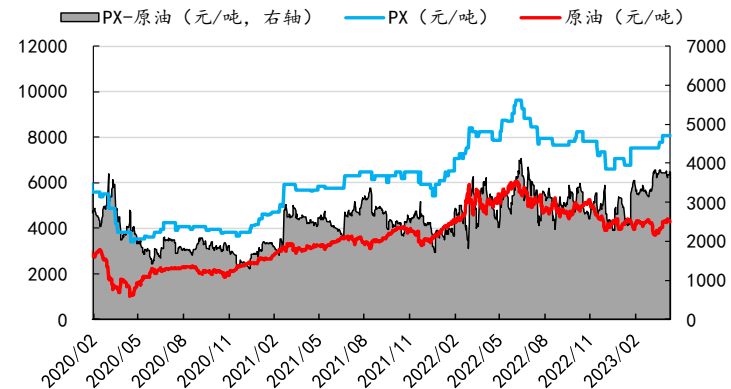
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：EVA价格价差情况



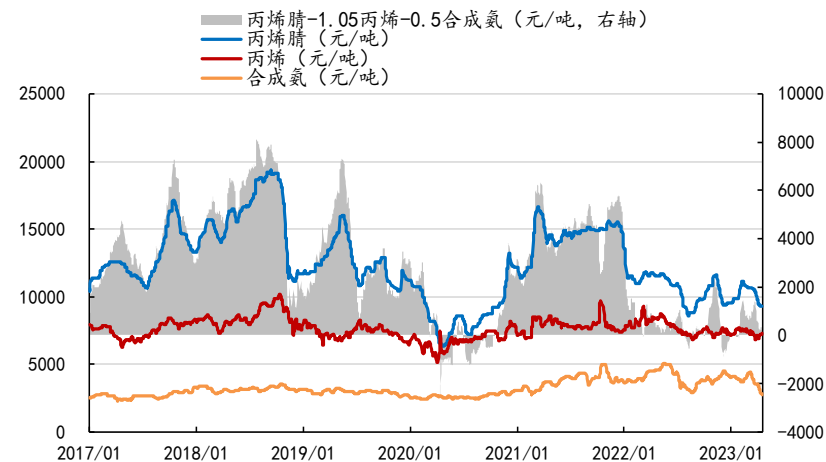
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：PX-原油价格价差情况



资料来源：wind，国海证券研究所

图表：丙烯腈价格价差情况



资料来源：wind，国海证券研究所

- 盈利预测和投资评级：考虑主要产品价格价差，我们对公司业绩进行适当下调，预计公司2023-2025年归母净利润分别为86.04、113.28、139.21元，对应PE分别10、7、6倍，考虑公司未来成长性，维持“买入”评级。
- 风险提示：政策落地情况、新产能建设进度不达预期、新产能贡献业绩不达预期、原材料价格波动、环保政策变动、经济大幅下行、原油价格大幅震荡。

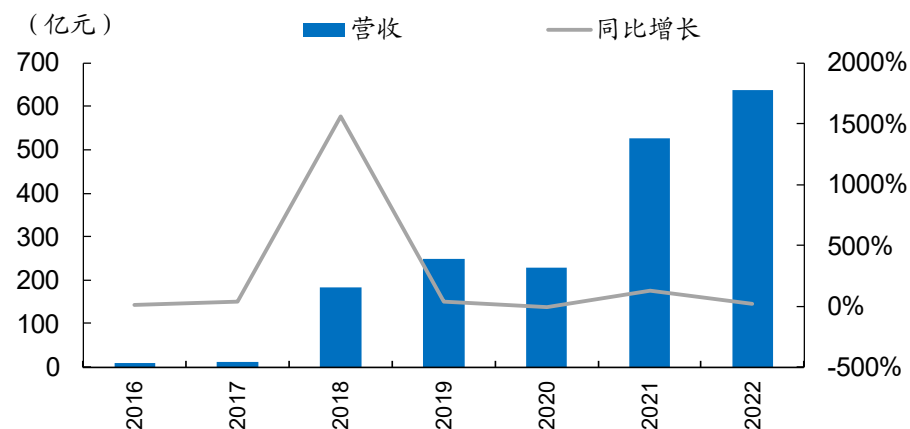
图表：盈利预测

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	63,822.32	159,242.16	176,525.20	197,708.22
增长率(%)	21.13	149.51	10.85	12.00
归母净利润（百万元）	548.16	8,603.54	11,327.66	13,920.77
增长率(%)	-88.02	1,469.52	31.66	22.89
摊薄每股收益（元）	0.09	1.30	1.71	2.11
ROE(%)	1.54	19.42	20.36	20.01
P/E	144.89	9.57	7.27	5.92
P/B	2.41	1.86	1.48	1.18
P/S	1.35	0.52	0.47	0.42
EV/EBITDA	41.79	6.58	5.86	5.42

资料来源：wind，国海证券研究所

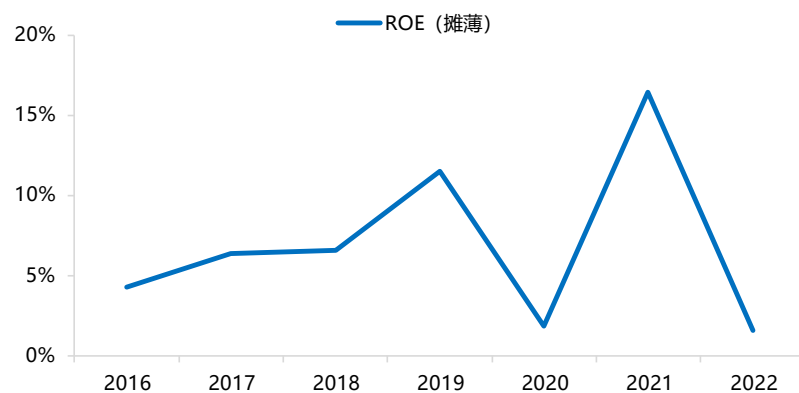
# 2022年营收同比上升21.13%

图表：2022年营收同比上升21.13%



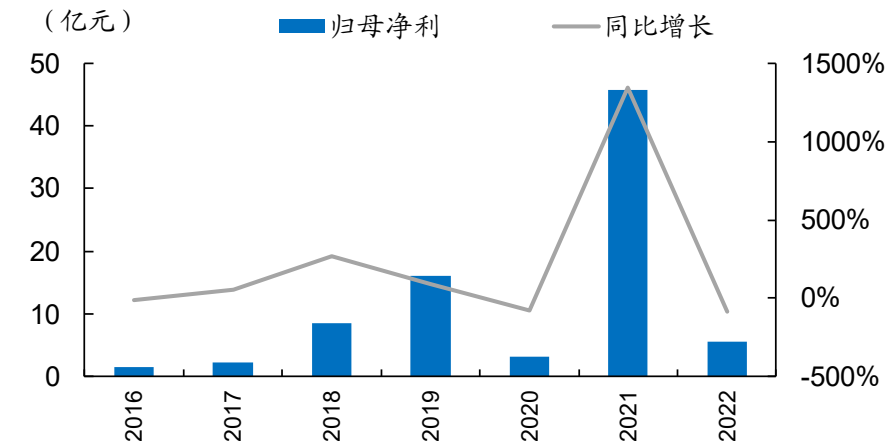
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年净资产收益率下滑



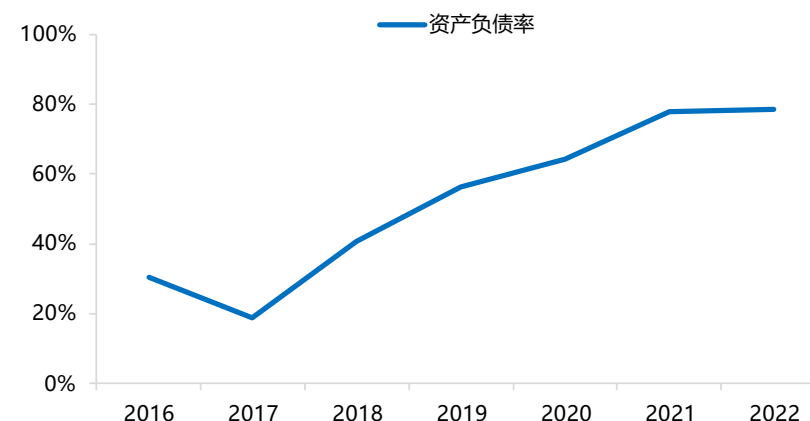
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年归母净利润同比下滑88.02%



资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年资产负债率上升

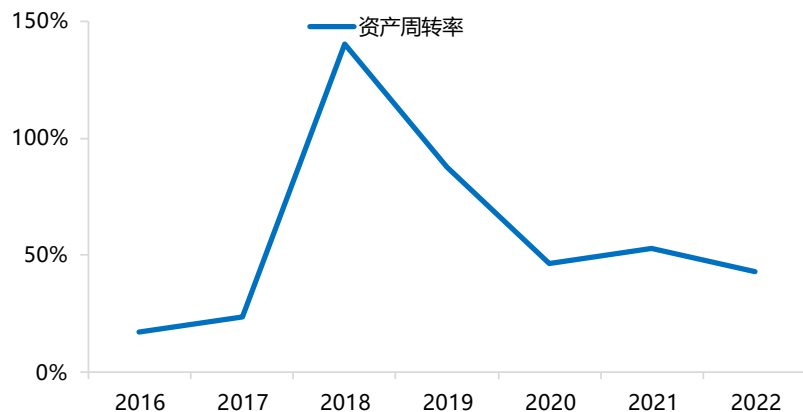


资料来源：wind，国海证券研究所



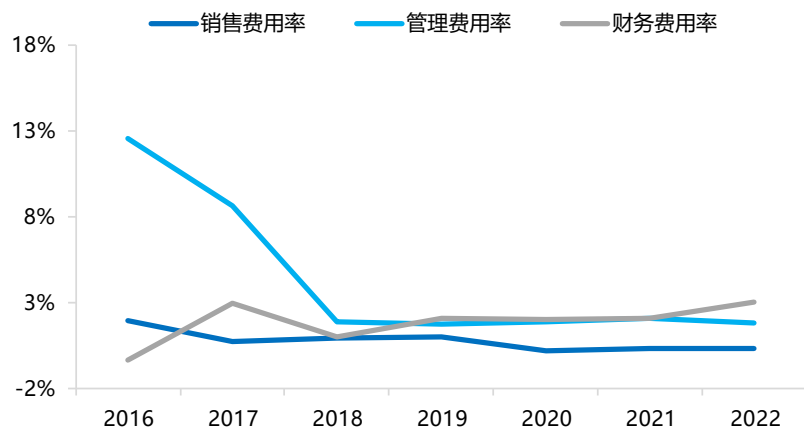
# 2022年管理费用率下滑

图表：2022年资产周转率为42.76%



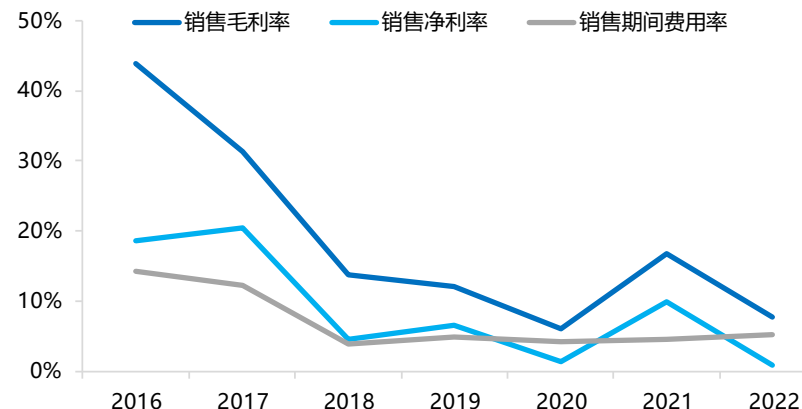
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年管理费用率下滑



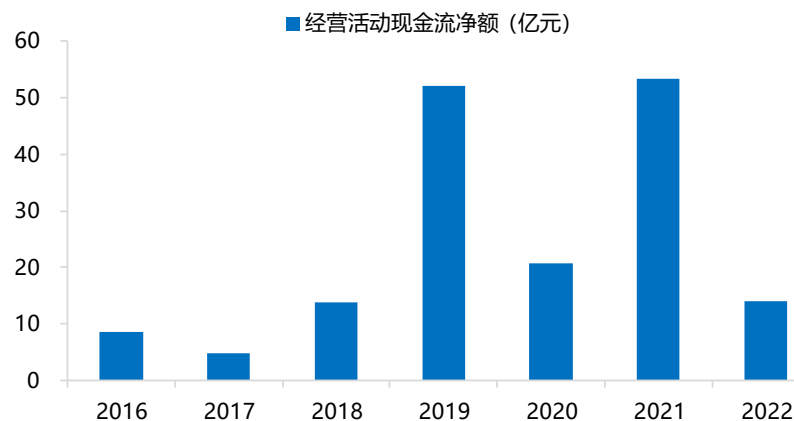
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年毛利率为7.67%



资料来源：wind，国海证券研究所

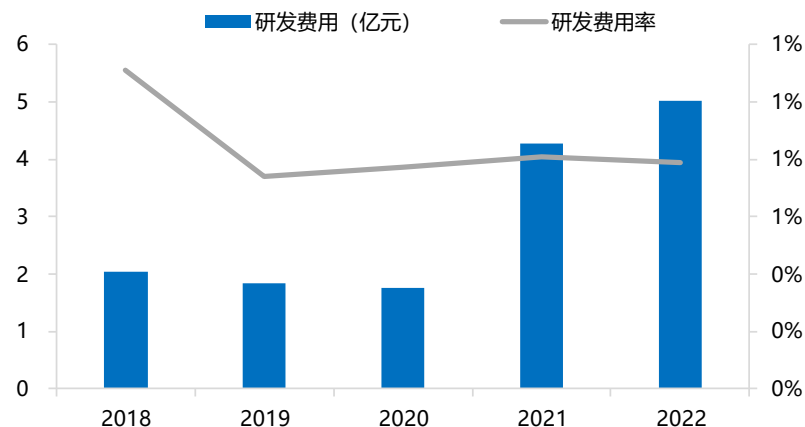
图表：2022年经营活动现金流净额13.91亿元



资料来源：wind，国海证券研究所

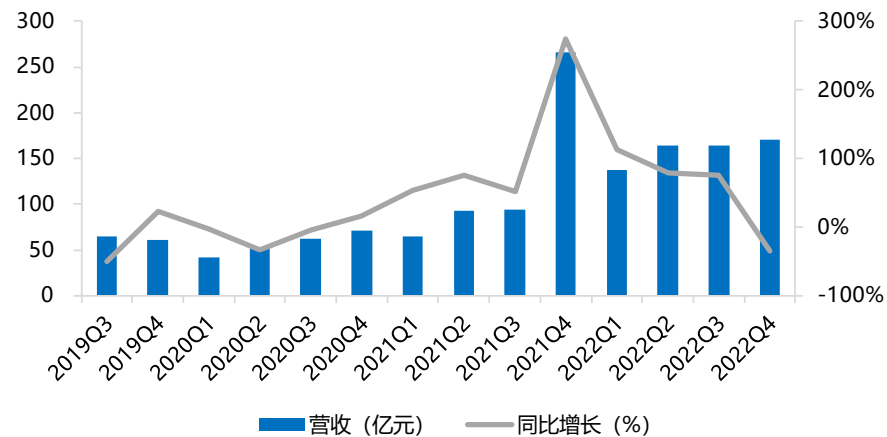
# 2022Q4营收环比增长3.94%

图表：2022年研发费用达5.03亿元



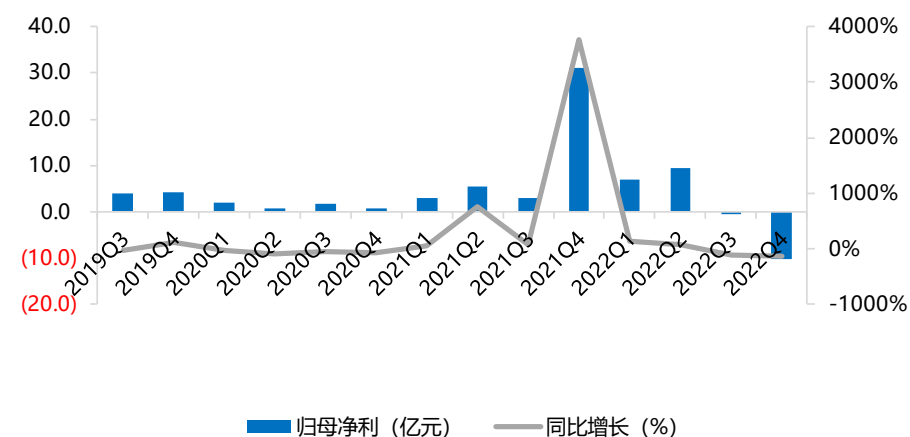
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022Q4营收环比增长3.94%



资料来源：wind，国海证券研究所

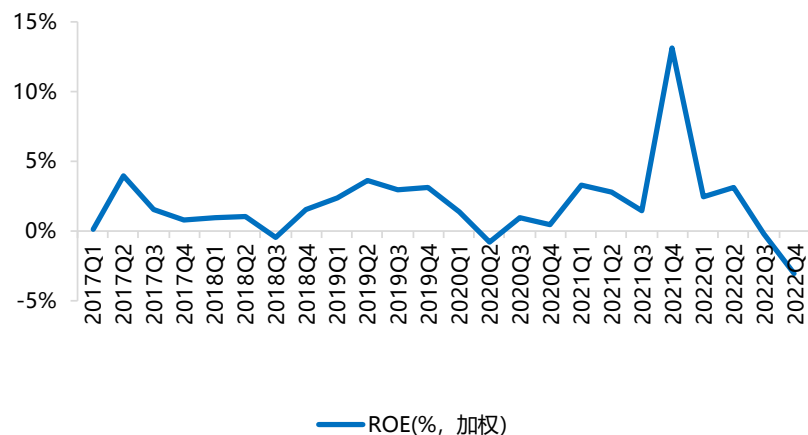
图表：2022Q4归母净利环比下滑1650.32%



资料来源：wind，国海证券研究所

# 2022Q4资产负债率环比下滑

### 图表：季度净资产收益率



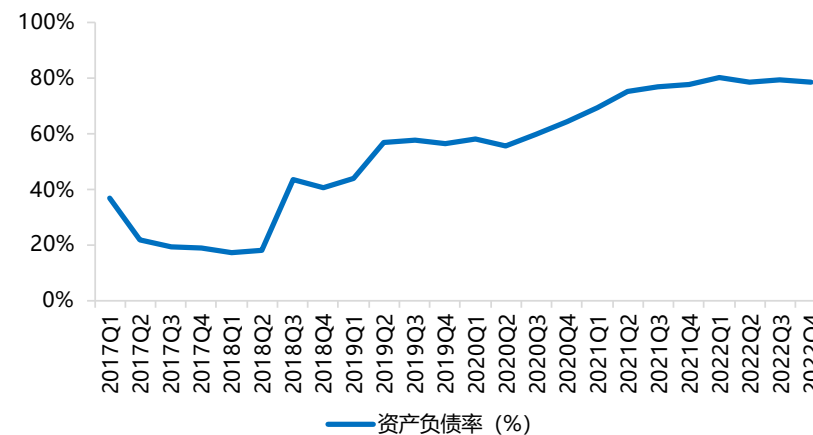
资料来源：wind，国海证券研究所

### 图表：季度资产周转率



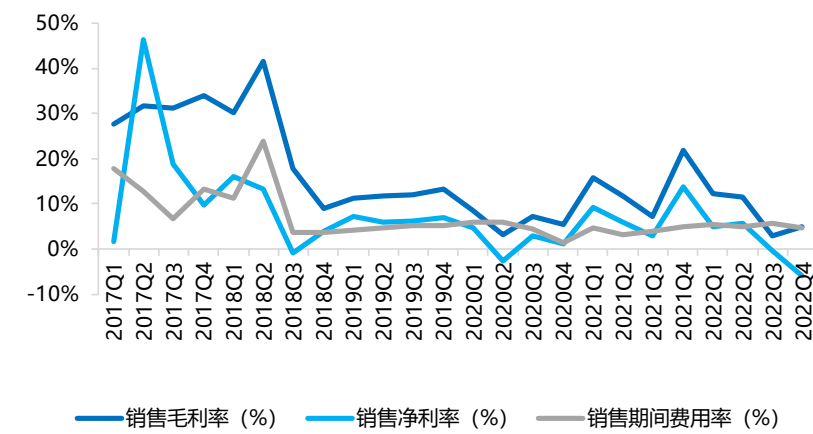
资料来源：wind，国海证券研究所

### 图表：季度资产负债率



资料来源：wind，国海证券研究所

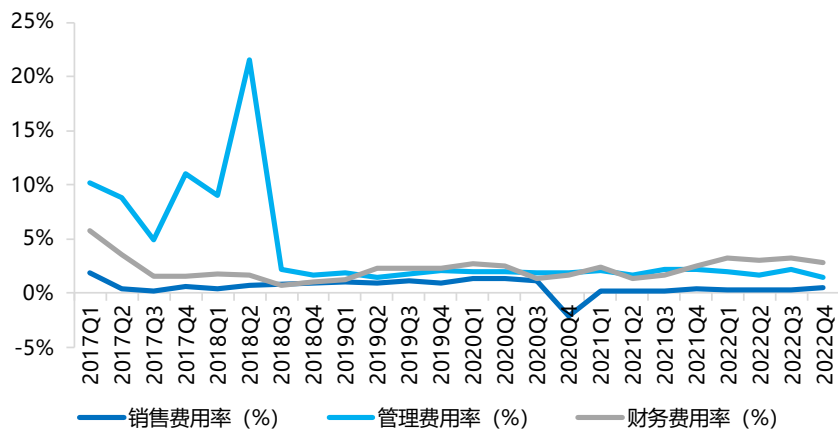
### 图表：季度毛利率及净利率



资料来源：wind，国海证券研究所

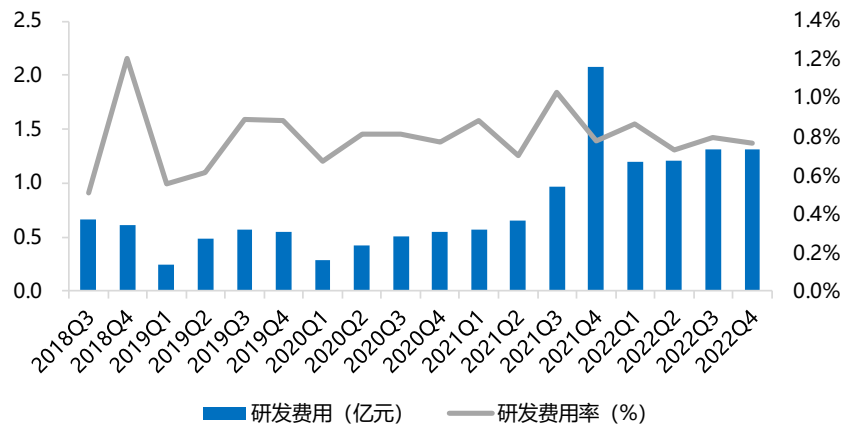
# 2022Q4研发费用环比持平

图表：季度期间费用率



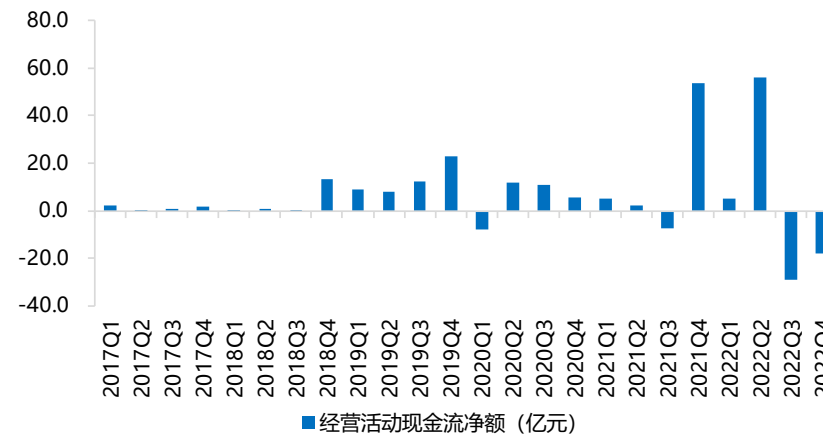
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022Q4研发费用环比持平



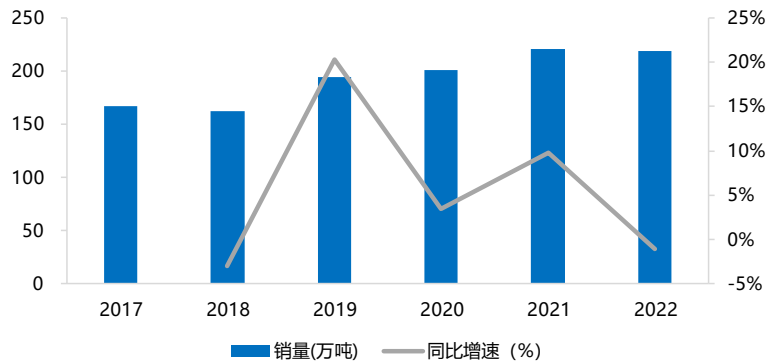
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022Q4经营活动现金流净额-18.09亿元



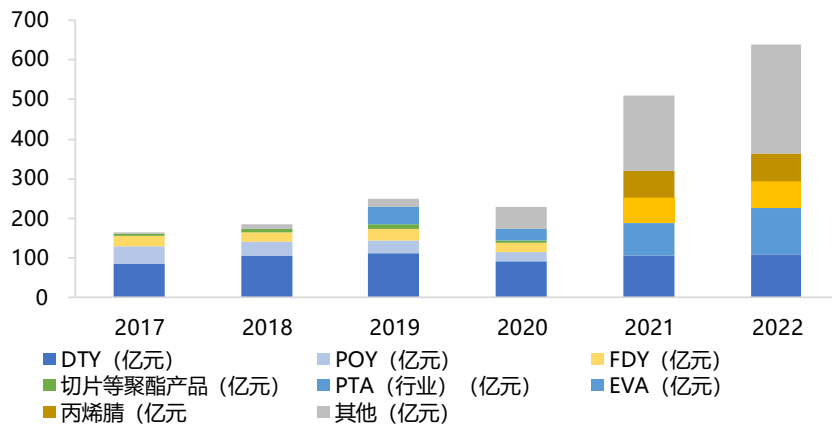
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年化纤产品销量同比下滑



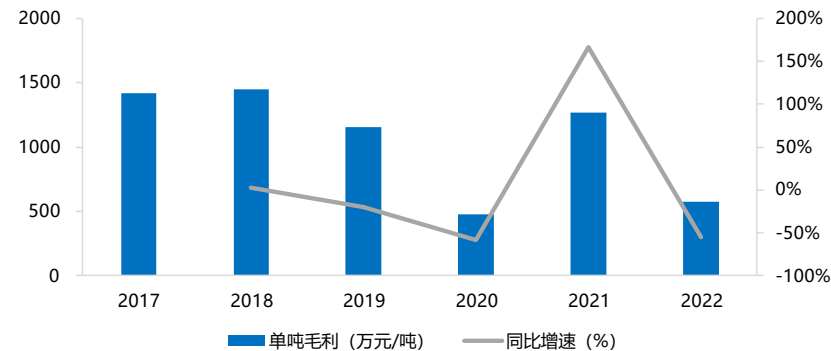
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：公司主要产品收入情况



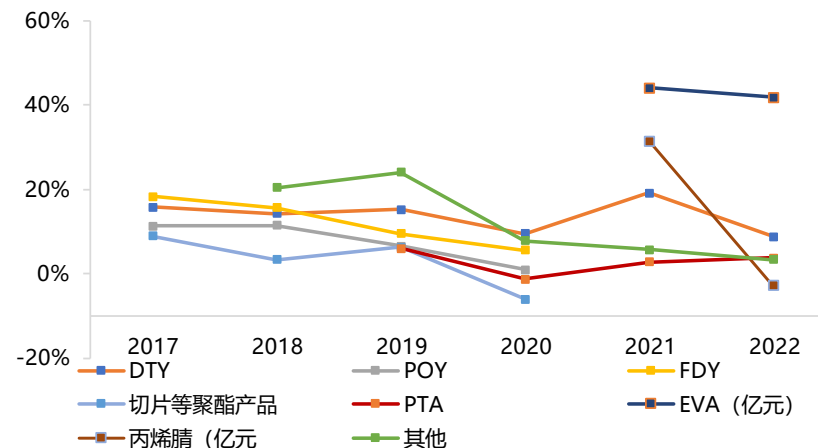
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年化纤产品单吨毛利下降



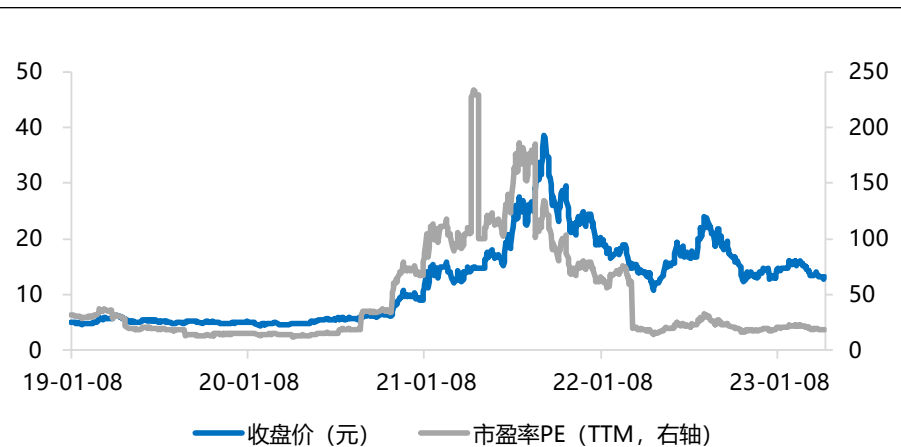
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：公司主要产品毛利率



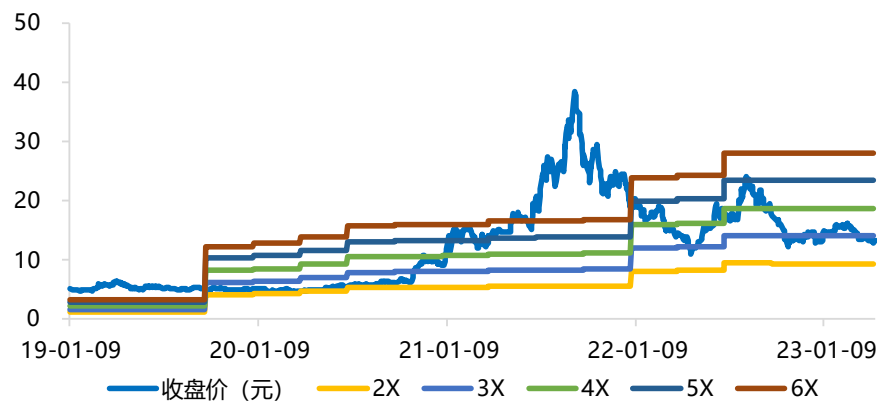
资料来源：wind，国海证券研究所

### 图表：收盘价及PE (TTM)



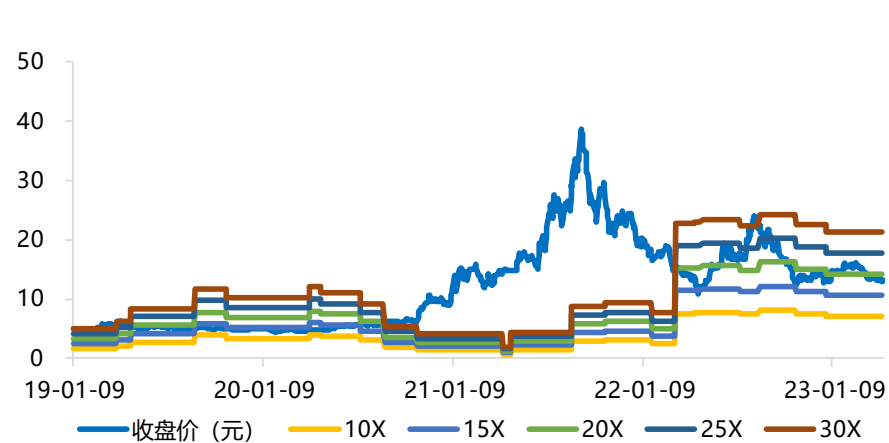
资料来源：wind，国海证券研究所

### 图表：PB-BAND



资料来源：wind，国海证券研究所

### 图表：PE-BAND



资料来源：wind，国海证券研究所

# 东方盛虹盈利预测表

证券代码： 000301

股价： 12.46

投资评级： 买入(维持)

日期： 20230420

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)					每股指标与估值				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	12327	63538	58632	59360	营业收入	63822	159242	176525	197708	每股指标				
应收款项	786	2497	2112	2375	营业成本	58930	139703	153360	170960	EPS	0.09	1.30	1.71	2.11
存货净额	17533	21273	21327	26162	营业税金及附加	702	1592	3619	3559	BVPS	5.40	6.70	8.41	10.52
其他流动资产	2939	4613	5577	4651	销售费用	217	478	530	593	估值				
<b>流动资产合计</b>	<b>33586</b>	<b>91921</b>	<b>87648</b>	<b>92548</b>	管理费用	652	1911	2118	2372	P/E	144.9	9.6	7.3	5.9
固定资产	39954	56980	67693	89986	财务费用	1955	2882	1128	1419	P/B	2.4	1.9	1.5	1.2
在建工程	80122	77066	74162	77468	其他费用/(-收入)	503	1592	1765	1938	P/S	1.4	0.5	0.5	0.4
无形资产及其他	12740	15137	16959	18770	营业利润	416	12255	15206	18398	财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期股权投资	111	148	173	184	营业外净收支	31	1	1	1	盈利能力				
<b>资产总计</b>	<b>166512</b>	<b>241252</b>	<b>246635</b>	<b>278956</b>	利润总额	447	12256	15207	18399	ROE	2%	19%	20%	20%
短期借款	26155	34624	43093	53577	所得税费用	-96	2696	3346	4048	毛利率	8%	12%	13%	14%
应付款项	15533	54743	38977	46503	净利润	543	9559	11861	14351	期间费率	4%	3%	2%	2%
预收帐款	31	124	113	125	少数股东损益	-5	956	534	431	销售净利率	1%	5%	6%	7%
其他流动负债	12690	20099	20929	20876	归属于母公司净利润	548	8604	11328	13921	成长能力				
<b>流动负债合计</b>	<b>54409</b>	<b>109590</b>	<b>103111</b>	<b>121081</b>	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	收入增长率	21%	150%	11%	12%
长期借款及应付债券	70378	80378	80378	80378	经营活动现金流	1391	59429	10659	32635	利润增长率	-88%	1,470%	32%	23%
其他长期负债	6027	6027	6027	6027	净利润	548	8604	11328	13921	营运能力				
<b>长期负债合计</b>	<b>76405</b>	<b>86405</b>	<b>86405</b>	<b>86405</b>	少数股东权益	-5	956	534	431	总资产周转率	0.38	0.66	0.72	0.71
<b>负债合计</b>	<b>130814</b>	<b>195995</b>	<b>189516</b>	<b>207486</b>	折旧摊销	2427	7606	11736	12361	应收账款周转率	91.89	85.11	113.05	114.04
股本	9600	9600	9600	9600	公允价值变动	3	0	0	0	存货周转率	3.64	7.49	8.28	7.56
股东权益	35698	45257	57118	71470	营运资金变动	-3924	39586	-15579	3314	偿债能力				
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>166512</b>	<b>241252</b>	<b>246635</b>	<b>278956</b>	投资活动现金流	-32149	-23316	-20367	-38630	资产负债率	79%	81%	77%	74%
					资本支出	-31104	-22915	-20508	-38581	流动比	0.62	0.84	0.85	0.76
					长期投资	-2079	-719	-389	-345	速动比	0.26	0.61	0.61	0.52
					其他	1034	318	530	297					
					筹资活动现金流	30989	15097	4802	6723					
					债务融资	30491	18469	8469	10484					
					权益融资	9076	0	0	0					
					其它	-8578	-3372	-3667	-3761					
					现金净增加额	325	51210	-4906	728					

## 化工小组介绍

李永磊，天津大学应用化学硕士，化工行业首席分析师。7年化工实业工作经验，7年化工行业研究经验。

董伯骏，清华大学化工系硕士、学士，化工联席首席分析师。2年上市公司资本运作经验，4年半化工行业研究经验。

汤永俊，悉尼大学金融与会计硕士，应用化学本科，化工行业研究助理，2年化工行业研究经验。

贾冰，浙江大学化学工程硕士，化工行业研究助理，1年半化工实业工作经验。

刘学，美国宾夕法尼亚大学化工硕士，化工行业研究助理。5年化工期货研究经验。

陈云，香港科技大学工程企业管理硕士，化工行业研究助理，3年金融企业数据分析经验

陈雨，天津大学材料学本硕，化工行业研究助理。2年半化工央企实业工作经验。

杨丽蓉，浙江大学金融硕士，浙江大学化学工程与工艺本科，化工行业研究助理。

## 分析师承诺

李永磊，董伯骏，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 国海证券投资评级标准

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300 指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300 指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300 指数跌幅10%以上。



## 免责声明

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 风险提示

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 郑重声明

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

国海证券 · 研究所 · 化工研究团队

# 心怀家国，洞悉四海



## 国海研究上海

上海市黄浦区绿地外滩中心C1栋  
国海证券大厦

邮编：200023

电话：021-61981300

## 国海研究深圳

深圳市福田区竹子林四路光大银  
行大厦28F

邮编：518041

电话：0755-83706353

## 国海研究北京

北京市海淀区西直门外大街168  
号腾达大厦25F

邮编：100044

电话：010-88576597