

## 22 年成本叠加下游需求影响业绩承压， 23Q1 环比改善明显

### 核心观点

公司 22 年实现营收 638.22 亿，同比+21.13%；归母净利润 5.48 亿，同比-88.02%，其中，对应 Q4 单季实现营收 171.14 亿，同比+37.08%；实现归母净利润-10.29 亿元，同比-263%，主要系成本叠加下游需求影响盈利水平。23 年 Q1 公司实现营收 295.34 亿，同比+114.14%，环比+72.57%；实现归母净利润 7.17 亿，环比实现扭亏。

### 事件

4 月 17 日，公司发布 2022 年报：22 年实现营收 638.22 亿，同比+21.13%；归母净利润 5.48 亿，同比-88.02%，其中，对应 Q4 单季实现营收 171.14 亿，同比+37.08%；实现归母净利润-10.29 亿元，同比-263%。

4 月 20 日，公司发布 2023 年一季报：实现营收 295.34 亿，同比+114.14%，环比+72.57%；实现归母净利润 7.17 亿，环比实现扭亏。

### 简评

#### 下游需求影响 22 年业绩承压，23Q1 环比改善明显

2022 年全年来看，公司受到成本和需求双重影响，盈利承压，全年整体毛利率 7.67%，同比下降 9.1pct，PTA 和化纤板块受上游原油等原材料行情的影响成本居高不下，化纤受到下游纺织行业景气度下降；斯尔邦石化的丙烯腈产品受供需关系影响，整体价格下滑，EVA 产品上半年价格主要受光伏行业需求旺盛带动，下半年下游硅料价格持续上涨，光伏组件价格持续高位，国内终端市场受影响开工暂缓，进而在需求端影响了 EVA 的市场行情；叠加下半年发泡需求始终低迷不振，导致下半年价格下滑，根据百川盈孚，22 年 Q1-Q4 期间 EVA 均价分别为 1.97/2.48/2.41/1.96 万元/吨，23 年截至 4 月均价约为 1.7 万/吨，后续仍有提升空间。分子公司板块来看，斯尔邦实现营收 203.97 亿/净利润 14.28 亿；虹港石化营收 157.3 亿/净利润 1.94 亿；国望高科和江苏中鲈分别实现营收 5.83 和 20.03 亿，实现净利润-0.58 亿和 0.58 亿；盛虹炼化营收 58.20 亿/净利润-7.86 亿，盛虹炼化一体化项目 2022 年末全流程打通，2023 年有望贡献业绩增量。

23 年一季度，公司归母净利润 7.17 亿，环比实现扭亏，后续随着石化下游产品需求进一步复苏，以及主要产品价格价差逐步修复，公司盈利有望实现进一步的边际改善。

## 东方盛虹 (000301.SZ)

维持

买入

邓胜

dengsheng@csc.com.cn

021-68821629

SAC 编号:s1440518030004

研究助理：彭岩

010-86451946

pengyan@csc.com.cn

发布日期：2023 年 04 月 24 日

当前股价：12.69 元

#### 主要数据

##### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-4.73/-6.78	-13.56/-14.67	-4.87/-9.64
12 月最高/最低价 (元)		24.09/10.96
总股本 (万股)		661,121.24
流通 A 股 (万股)		549,968.12
总市值 (亿元)		838.96
流通市值 (亿元)		697.91
近 3 月日均成交量 (万)		3018.07
主要股东		
江苏盛虹科技股份有限公司		41.87%

#### 股价表现



#### 相关研究报告

- 2023-02-04 【中信建投石油石化】东方盛虹 (000301):22 年业绩同比预降 84%-89%，炼化+新材料一体化布局支撑公司长期成长
- 2023-01-03 【中信建投基础化工】东方盛虹 (000301):新能源、新材料项目不断加码布局，大炼化项目全面投产

### “1+N”发展战略规划，多产业链协调布局

2022 年 12 月，盛虹炼化一体化项目常减压、芳烃、乙烯及下游化工品装置等已顺利打通全流程并全面投产，成为公司炼化板块主体，拥有一次加工能力 1600 万吨/年芳烃联合装置规模 280 万吨/年，乙烯裂解装置规模 110 万吨/年；斯尔邦石化为公司化工新能源新材料经营主体，已投入运转的 MTO 装置设计生产能力为 240 万吨/年（以甲醇计），系全球单套最大的醇基多联产装置；丙烷脱氢装置（PDH）设计产能 70 万吨/年，公司目前实现了“油头”“煤头”与“气头”三种烯烃制取工艺路线的全覆盖，多产业链协调布局，使公司在成本综合控制、应对周期波动风险、新产品研发及下游高端石化产品工艺路线选择等拥有更多选择性和可能性。

### 打造大型光伏胶膜原料生产基地，深度布局新材料产品

公司斯尔邦石化目前拥有 30 万吨/年 EVA 装置，2022 年 9 月，斯尔邦石化 800 吨/年 POE 中试装置成功产出合格产品，成为同时具备光伏级 EVA 和 POE 自主生产技术的企业。目前，公司正积极推进“百万吨级 EVA”战略目标，同时规划建设 30 万吨/年 POE 及 20 万吨/年  $\alpha$ -烯烃工业化装置。公司将通过 EVA 与 POE 双线并进，横向覆盖、链式延伸的光伏材料全产业链布局。

此外，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。包括：（1）超高分子量聚乙烯项目，斯尔邦石化 2 万吨/年超高分子量聚乙烯（UHMWPE）项目于 2022 年底投产；（2）乙二醇+苯酚/丙酮项目：盛虹炼化 2#乙二醇+苯酚/丙酮项目，包括 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；（3）POSM 及多元醇项目：虹威化工 POSM 及多元醇项目，包括 50.8 万吨/年乙苯装置、20/45 万吨/年 POSM 装置、11.25 万吨/年 PPG 装置、2.5 万吨/年 POP 装置。项目已开工建设；（4）可降解塑料项目：虹科新材料可降解材料项目（一期）工程，包括 34 万吨/年顺酐装置，30 万吨/年 BDO 装置和 18 万吨/年 PBAT 装置，尚处于项目前期阶段；（5）磷酸铁锂项目：海格斯新能源配套原料及磷酸铁、磷酸铁锂新能源材料项目，包括 180 万吨/年选矿装置、50 万吨/年磷酸铁装置、30 万吨/年磷酸铁锂装置等，尚处于项目前期阶段。

**盈利预测与估值：**预计公司 2023、2024、2025 年归母净利润分别为 62.3、88.3、116.8 亿元，EPS 分别为 0.9 元、1.3 元、1.8 元；对应 PE 分别为 13.5X、9.5X 和 7.2X。

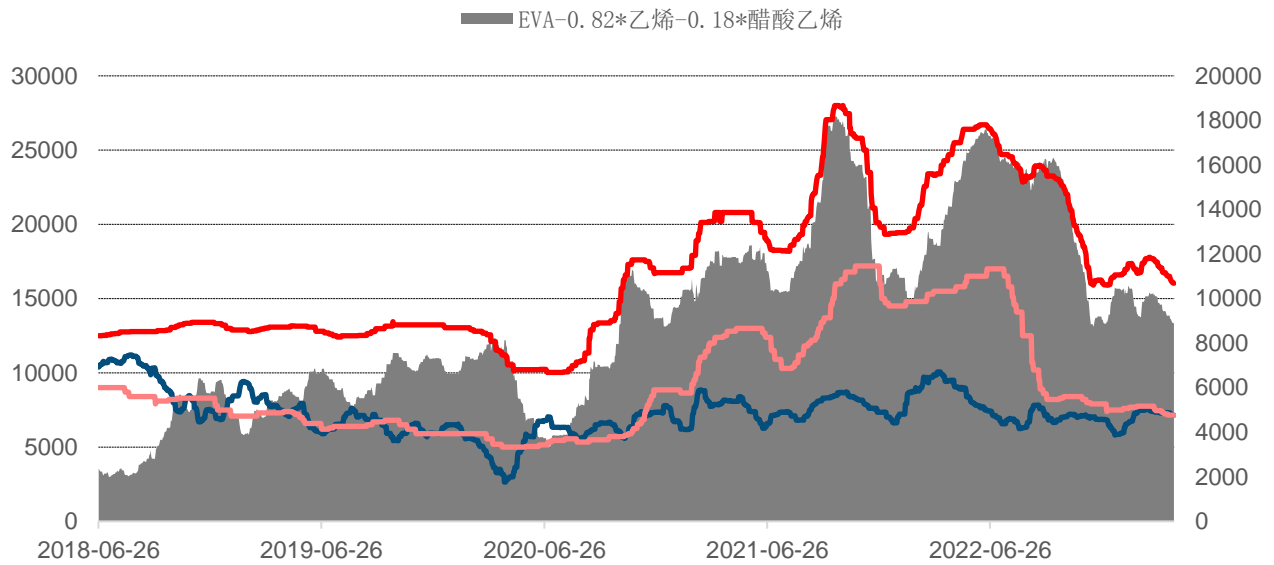
**风险提示：**（1）原油价格持续上涨：原油价格与国际政治经济形势高度关联且具波动较大，如果原油价格进一步上涨，进一步增加公司成本压力，进而影响公司盈利能力；（2）行业竞争格局变化：国内炼油及化工配套项目较多，可能造成某类产品板块产能局部过剩，进而加剧行业竞争，挤压业内盈利空间；（3）全球经济下行：炼化产品下游分支众多且分布较广，与宏观经济形势关联度较高，经济下行可能影响行业产品需求，公司业绩有受损风险。

**图表 1：预测和比率**

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	51,722	63,822	133,839	147,776	153,373
YoY(%)	127.1	23.4	109.7	10.4	3.8
净利润(百万元)	4,544	548	6,228	8,832	11,680
YoY(%)	1,336.4	-87.9	1,036.2	41.8	32.3
毛利率(%)	16.7	7.7	11.8	12.3	13.6
净利率(%)	8.8	0.9	4.7	6.0	7.6
ROE(%)	16.5	1.5	16.2	21.0	24.8
EPS(摊薄/元)	0.7	0.1	0.9	1.3	1.8
P/E(倍)	18.5	153.1	13.5	9.5	7.2
P/B(倍)	3.2	2.4	2.2	2.0	1.8

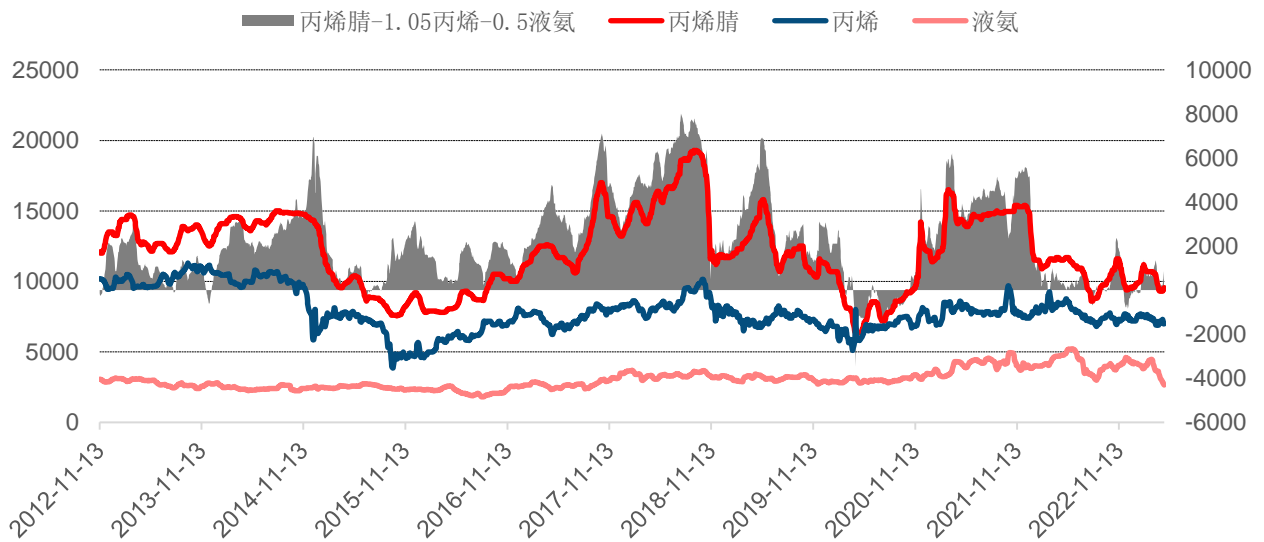
资料来源：Wind，中信建投

图表 2：EVA 价格及价差变动（单位：元/吨）



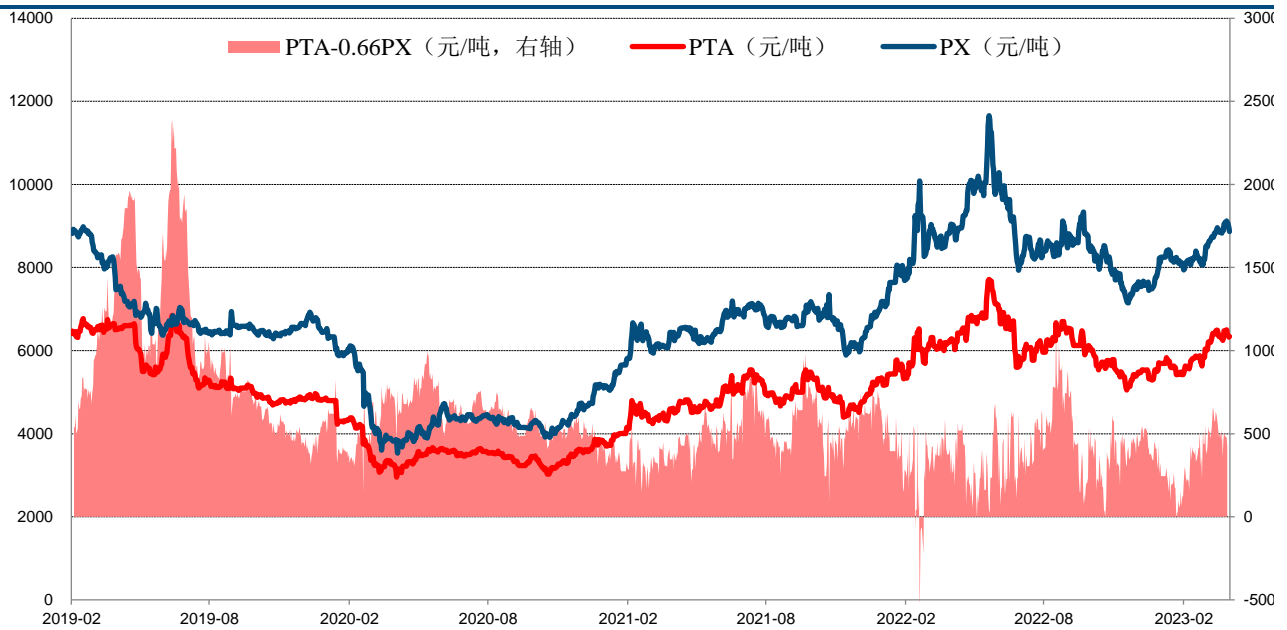
资料来源：Wind，中信建投

图表 3：丙烯腈价格及价差变动（单位：元/吨）



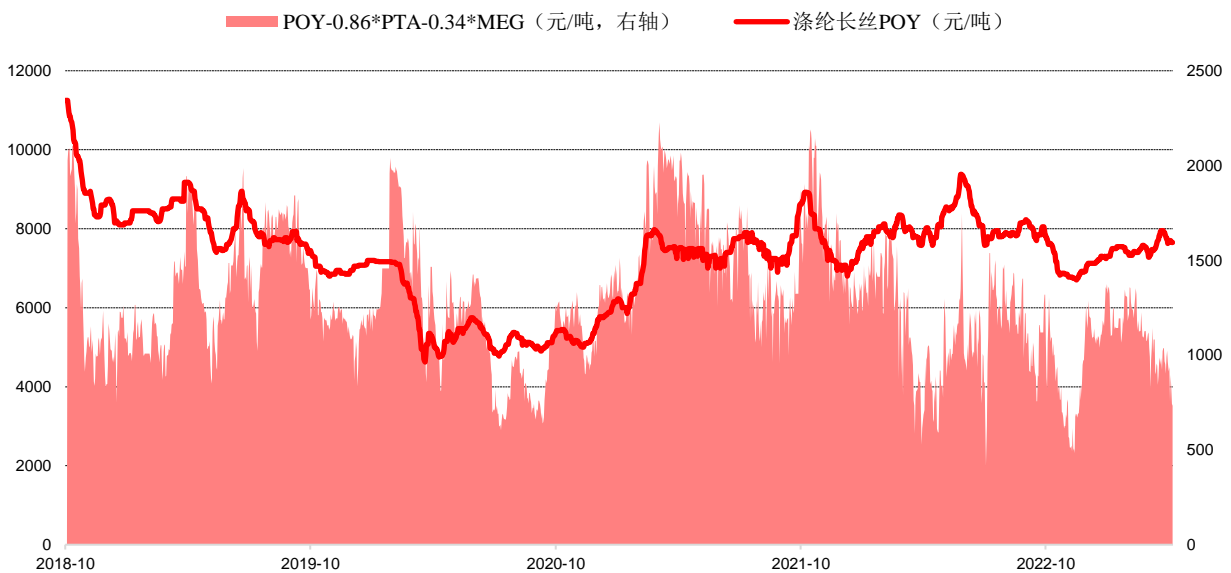
资料来源：Wind，中信建投

图表 4：PTA 价格及价差变动



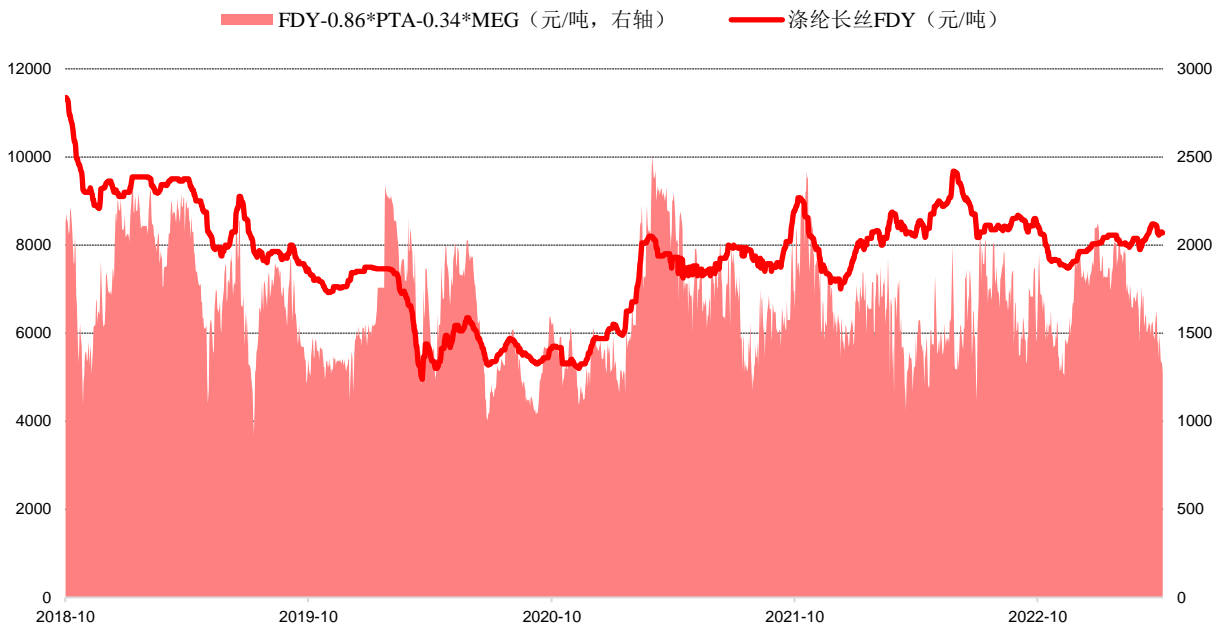
资料来源: Wind, 中信建投

图表 5：POY 价格及价差变动



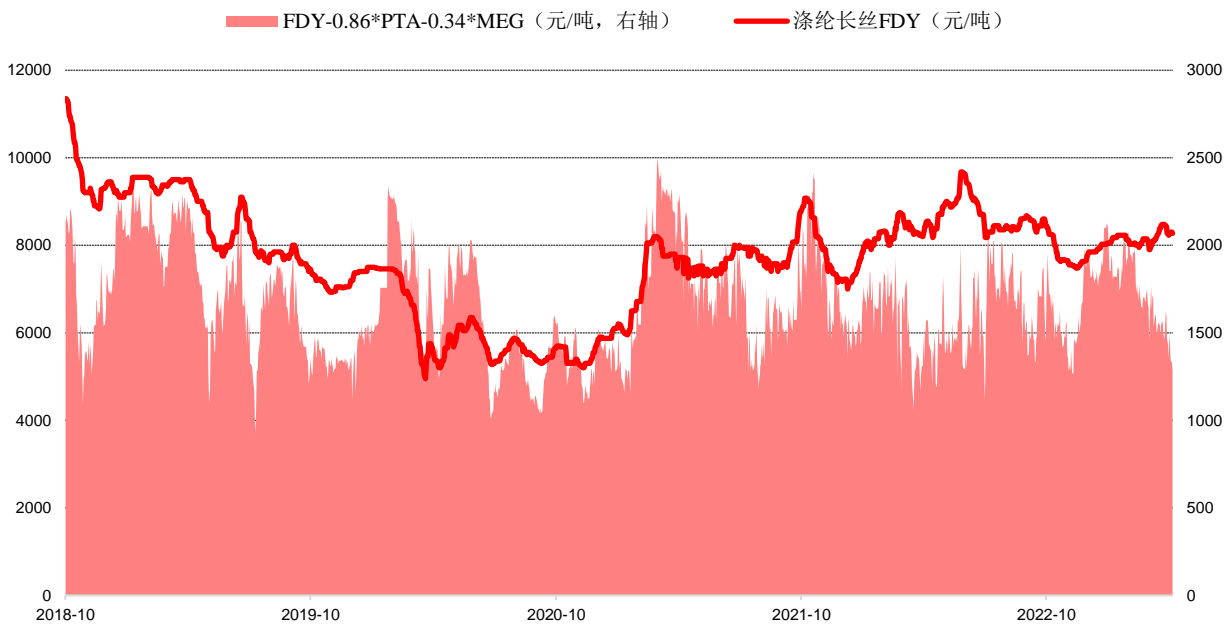
资料来源: Wind, 中信建投

图表 6: FDY 价格及价差变动



资料来源: Wind, 中信建投

图表 7: DTY 价格及价差变动



资料来源: Wind, 中信建投

## 分析师介绍

### 邓胜

能源开采行业首席分析师，化工联席首席分析师，华东理工大学材料学博士，CFA，《德国应用化学》等国际顶尖期刊发表论文 10 余篇。6 年化工行业研究经验，从产业视角做研究找投资机会。2018-2020 年连续三年万得金牌分析师第一名。

## 研究助理

**彭岩**：天津大学化学工程学士、硕士，主要覆盖石油石化、精细化工及新材料方向上市公司。

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投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，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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。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。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B  
 座 12 层  
 电话：（8610） 8513-0588  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南  
 塔 2103 室  
 电话：（8621） 6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交  
 汇处广电金融中心 35 楼  
 电话：（86755） 8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投（国际）**

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：（852） 3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk