

## Q3 业绩符合预期，炼化项目稳步推进

### ——东方盛虹 (000301.SZ) 2019 年三季度报点评

公司简报

◆事件：10月30日，公司发布2019年三季度报告，报告期内实现营业收入187.38亿元，同比上年同期调整后合并报表增长10.17%，实现归母净利润11.89亿元，同比增长52.24%。

#### ◆经营情况符合预期，子公司并表助力公司业绩增长

报告期内，公司经营状况良好，第三季度东方盛虹实现归母净利润3.93亿元，同比增长433%。今年以来，公司陆续外延扩展，涉及PTA、PTT纤维、炼化等领域，极大拓宽了其产业链，为公司持续成长提供强劲动力。

#### ◆PTA、聚酯纤维价格、价差持续下降

第三季度，PTA、聚酯纤维库存有所上升，产品均价及价差持续下降。当前PTA价格为4940元/吨，相较三个月前大幅下跌1385元/吨；价差为654元/吨，相较三个月前下降860元/吨。聚酯纤维方面，目前POY、FDY、DTY价格分别为7050、7200、8650元/吨，POY、FDY、DTY价差分别为1103、1232、2482元/吨，均较三个月前有所下跌，接近历史低位。

#### ◆炼化一体化项目打通产业链，多渠道融资彰显公司信心

公司成功收购盛虹炼化，将盛虹1600万吨/年炼化项目纳入公司经营范围。投产后公司将拥有1600万吨/年炼油能力、280万吨/年PX产能、110万吨/年乙烯产能，将进一步加强公司盈利能力，打通上下游全产业链。公司继续积极发挥资本市场作用，多渠道融资助力炼化项目建设。9月27日，公司通过决议，拟在总借款不超过人民币20亿元的额度范围内向关联方盛虹（苏州）集团有限公司借款，用于补充流动资金。9月30日，公司完成了10亿元非公开绿色债券的发行，为公司后续发展注入了资金。

#### ◆盈利预测及投资建议

公司三季报业绩符合我们前期的预测，考虑到PTA和长丝景气度下行，我们下调公司2019-2021年的盈利预测，预计2019-2021年的净利润为14.62/14.83/22.49亿元，对应EPS分别为0.36/0.37/0.56元。考虑到公司未来炼化项目投产，打造产业链一体化，有较大的成长空间，维持“买入”评级。

#### ◆风险提示：行业周期性风险、原材料价格波动风险、安全环保风险。

#### 业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,112	18,440	19,362	20,718	30,873
营业收入增长率	40.21%	1558.26%	5.00%	7.00%	49.02%
净利润(百万元)	228	847	1,462	1,483	2,249
净利润增长率	55.02%	270.61%	72.63%	1.43%	51.70%
EPS(元)	0.06	0.21	0.36	0.37	0.56
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.37%	6.54%	10.43%	10.35%	14.62%
P/E	92	25	14	14	9
P/B	5.9	1.6	1.5	1.5	1.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2019年10月30日

## 买入（维持）

当前价：5.21元

### 分析师

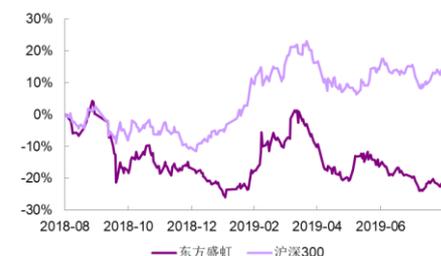
裴孝锋 (执业证书编号：S0930517050001)  
021-52523535  
[qiuxf@ebsec.com](mailto:qiuxf@ebsec.com)

赵乃迪 (执业证书编号：S0930517050005)  
010-56513000  
[zhaond@ebsec.com](mailto:zhaond@ebsec.com)

### 市场数据

总股本(亿股)：40.29  
总市值(亿元)：209.91  
一年最低/最高(元)：4.77/6.96  
近3月换手率：27.22%

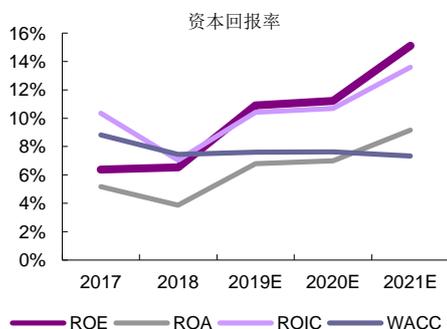
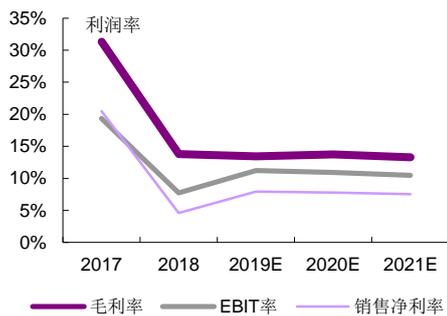
### 股价表现(一年)



资料来源：Wind

### 相关研报

上半年经营情况向好，多渠道融资助力炼化项目建设——东方盛虹(000301.SZ) 2019年中报点评  
.....2019-09-01  
化纤板块拉动Q1业绩，“炼化-化纤”产业链布局加速进行时——东方盛虹(000301.SZ) 2019年一季报点评  
.....2019-05-07  
PTA资产成功注入，上下游一体化进程加速——东方盛虹(000301.SZ)收购虹港石化及对子公司增资公告点评  
.....2019-04-19  
业绩符合预期，资本市场平台助力炼化巨头腾飞——东方盛虹(000301.SZ) 2018年年度报告暨发行绿色公司债券公告点评  
.....2019-04-07



利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>1,112</b>	<b>18,440</b>	<b>19,362</b>	<b>20,718</b>	<b>30,873</b>
营业成本	764	15,895	16,845	18,024	26,859
折旧和摊销	96	774	766	825	878
营业税费	29	94	98	108	161
销售费用	8	174	180	193	287
管理费用	96	139	147	157	235
财务费用	33	188	191	184	221
资产减值损失	1	709	10	129	189
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	56	6	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>246</b>	<b>1,102</b>	<b>1,890</b>	<b>1,923</b>	<b>2,921</b>
<b>利润总额</b>	<b>246</b>	<b>1,111</b>	<b>1,898</b>	<b>1,931</b>	<b>2,929</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>228</b>	<b>847</b>	<b>1,462</b>	<b>1,483</b>	<b>2,249</b>

资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>总资产</b>	<b>4,415</b>	<b>21,869</b>	<b>22,614</b>	<b>23,191</b>	<b>25,558</b>
流动资产	2,278	7,824	8,303	8,705	11,151
货币资金	708	2,717	2,904	3,108	4,631
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	43	189	199	213	317
应收票据	134	443	465	497	741
其他应收款	4	18	19	21	31
存货	597	3,082	3,309	3,416	3,651
非流动资产	2,137	14,046	14,311	14,486	14,408
可供出售投资	151	626	626	626	626
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	103	105	105	105	105
固定资产	384	8,412	8,704	8,918	8,904
无形资产	183	783	744	707	671
<b>总负债</b>	<b>826</b>	<b>8,912</b>	<b>8,598</b>	<b>8,862</b>	<b>10,166</b>
无息负债	507	3,943	4,060	4,313	4,693
有息负债	318	4,969	4,539	4,549	5,473
<b>股东权益</b>	<b>3,590</b>	<b>12,957</b>	<b>14,016</b>	<b>14,329</b>	<b>15,392</b>
股本	1,218	4,029	4,029	4,029	4,029
公积金	926	3,564	3,711	3,859	4,084
未分配利润	1,346	2,375	3,287	3,452	4,291
少数股东权益	4	5	5	4	4

现金流量表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	<b>479</b>	<b>1,388</b>	<b>2,224</b>	<b>2,517</b>	<b>2,585</b>
净利润	228	847	1,462	1,483	2,249
折旧摊销	96	774	766	825	878
净营运资金增加	1,181	3,365	330	178	2,287
其他	-1,027	-3,598	-335	31	-2,829
<b>投资活动产生现金流</b>	<b>-451</b>	<b>-1,017</b>	<b>-1,032</b>	<b>-1,000</b>	<b>-800</b>
净资本支出	-116	-1,445	-1,000	-1,000	-800
长期投资变化	103	105	0	0	0
其他资产变化	-438	323	-32	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>254</b>	<b>-245</b>	<b>-1,005</b>	<b>-1,313</b>	<b>-261</b>
股本变化	0	2,811	0	0	0
债务净变化	21	4,651	-431	10	924
无息负债变化	-697	3,435	117	253	380
<b>净现金流</b>	<b>282</b>	<b>172</b>	<b>187</b>	<b>203</b>	<b>1,523</b>

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力 (%YoY)</b>					
收入增长率	40.21%	1558.26%	5.00%	7.00%	49.02%
净利润增长率	55.02%	270.61%	72.63%	1.43%	51.70%
EBITDA 增长率	3.81%	607.53%	29.33%	2.93%	37.14%
EBIT 增长率	7.92%	564.07%	45.74%	1.19%	49.17%
<b>估值指标</b>					
PE	92	25	16	14	9
PB	6	2	2	1	1
EV/EBITDA	15	11	9	8	6
EV/EBIT	22	16	12	11	8
EV/NOPLAT	24	22	15	14	10
EV/Sales	4	1	1	1	1
EV/IC	2	2	1	1	1
<b>盈利能力 (%)</b>					
毛利率	31.34%	13.80%	13.00%	13.00%	13.00%
EBITDA 率	27.99%	11.94%	14.71%	14.15%	13.02%
EBIT 率	19.34%	7.75%	10.75%	10.17%	10.18%
税前净利润率	22.10%	6.03%	9.80%	9.32%	9.49%
税后净利润率 (归属母公司)	20.55%	4.59%	7.55%	7.16%	7.29%
ROA	5.16%	3.87%	6.46%	6.39%	8.80%
ROE (归属母公司) (摊薄)	6.37%	6.54%	10.43%	10.35%	14.62%
经营性 ROIC	10.34%	7.03%	9.98%	9.87%	13.13%
<b>偿债能力</b>					
流动比率	5.34	1.04	1.24	1.35	1.59
速动比率	3.94	0.63	0.75	0.82	1.07
归属母公司权益/有息债务	11.27	2.61	3.09	3.15	2.81
有形资产/有息债务	13.28	4.09	4.65	4.77	4.41
<b>每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)</b>					
EPS	0.06	0.21	0.36	0.37	0.56
每股红利	0.03	0.10	0.29	0.29	0.45
每股经营现金流	0.12	0.34	0.55	0.62	0.64
每股自由现金流(FCFF)	-0.25	-0.56	0.26	0.35	0.10
每股净资产	0.89	3.21	3.48	3.56	3.82
每股销售收入	0.28	4.58	4.81	5.14	7.66

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。

**基准指数说明：**A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师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、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

## 联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼