

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

东方盛虹(000301)

投资评级 买入

上次评级 买入

左前明 能源行业首席分析师
执业编号: S1500518070001
联系电话: 010-83326712
邮箱: zuoqianming@cindasc.com

胡晓艺, 石化行业研究助理
联系电话: 15632720688
邮箱: huxiaoyi@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

公司短期业绩承压, 大炼化有望迎来修复

2023年4月18日

事件: 2023年4月17日晚, 东方盛虹发布2022年年度报告。2022年, 公司实现营收638.22亿元, 同比+21.13%; 实现归母净利润5.48亿元, 同比-88.02%; 扣非后归母净利润0.85亿元, 同比-93.33%; 实现基本每股收益0.09元, 同比-88.16%。

其中, 2022年Q4单季度, 公司实现营收171.14亿元, 同比-38.02%, 环比+3.94%; 实现归母净利润-10.29亿元, 同比-133.05%; 扣非后归母净利润-10.48亿元, 环比-126.35%; 实现基本每股收益-0.16元, 同比-130.77%。

点评:

- **成本端高位运行叠加需求疲软, 产品盈利收窄业绩承压。** 2022年, 受俄乌冲突、OPEC+减产、美联储加息、新冠疫情等多因素影响, 国际油价呈现大幅波动, 整体处于高位运行, 原材料成本显著上涨。布伦特全年平均油价为99.04美元/桶, 同比增长28.10美元/桶。需求端, 聚酯板块中, 2022年受国内疫情防控影响, 长丝需求端表现不佳, 下游织机开工负荷提升乏力, 产品价格及盈利明显收窄。2022年PTA、POY、DTY、FDY单吨净利润分别为-49.12元/吨、-5.52元/吨、61.14元/吨、78.90元/吨, 同比下降75.03%、101.86%、86.69%、49.55%。在大炼化方面, 由于需求不及预期, 盛虹炼化亏损7.86亿元, 对公司业绩产生不利影响。在化工品板块, 2022年下半年, 由于油价单边下行, 丙烯成本端支撑塌陷, 丙烯腈价格明显下跌, 叠加下游ABS、腈纶、丁腈等行业淡季影响, 产品盈利持续收窄, 多重因素打压下, 公司业绩明显承压。
- **成本端压力料将缓解叠加需求复苏, 大炼化有望助力公司业绩迎来改善。** 2022年12月, 公司1600万吨大炼化装置全面投产, 公司炼化项目拥有280万吨/年芳烃产能, 乙烯裂解装置规模达到110万吨/年。去年大炼化项目造成亏损主要受成本端大幅波动和需求端萎缩影响。从成本端看, 2023年初至今, 布伦特原油平均价格为82美元/桶, 较去年均价下降17美元/桶, 总体在70-90美元/桶间震荡。我们认为, 伴随国际油价在高位趋稳, 大炼化成本端压力有所缓解。需求端, 自2022年底国家优化疫情防控措施后, 国内居民出行、消费或将迎来持续复苏, 同时基建端复苏强劲, 2023年2月基建投资累计同比增长12.18%, 大炼化需求端或迎来支撑。公司炼化项目投产后, 公司产品结构将更为均衡, 并在产能逐步释放过程中, 业绩有望迎来改善。同时公司炼化项目成品油收率设计值为31%, 我们认为, 该项目低成品油收率将带来更多化工品产出, 一方面有望持续丰富下游产品创收来源, 另一方面也为公司聚酯化纤、新能源新材料业务提供稳定的原料供应, 增强产业链抗风险能力, 持续开拓业绩增量空间。
- **新增产能或将持续放量, 赋予公司成长性。** 在新增产能方面, 公司持

续开拓下游化工新材料市场，公司 2 万吨超高分子量聚乙烯项目已于去年底投产，我们预计今年将持续带来业绩增量；公司加速布局 EVA、POE 等新能源新材料产品，去年三季度，800 吨 POE 中试项目已成功投产，未来还将加码 30 万吨/年 POE 和 20 万吨/年 α -烯烃工业化产能，实现 EVA 和 POE 双线并进。此外，公司可降解塑料、磷酸铁锂项目、POSM 及多元醇等项目亦持续推进当中，助力公司向高端化和高附加值产品升级。

- **盈利预测与投资评级：**我们预测公司 2023-2025 年归母净利润分别为 108.62、122.54 和 129.41 亿元，同比增速分别为 1881.5%、12.8%、5.6%，EPS（摊薄）分别为 1.64、1.85 和 1.96 元/股，按照 2023 年 4 月 17 日收盘价对应的 PE 分别为 8.02、7.11 和 6.73 倍。考虑到公司受益于自身竞争优势和行业景气度回升，2023-2025 年公司业绩增长提速，维持对公司的“买入”评级。
- **风险因素：**原油价格短期大幅波动的风险；EVA 产能投产不及预期；聚酯纤维盈利不及预期风险；炼化产能过剩的风险；“碳中和”政策对石化行业大幅加码的风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	52,690	63,822	173,196	191,212	202,592
增长率 YoY %	56.4%	21.1%	171.4%	10.4%	6.0%
归属母公司净利润 (百万元)	4,575	548	10,862	12,254	12,941
增长率 YoY%	496.7%	-88.0%	1881.5%	12.8%	5.6%
毛利率%	16.5%	7.7%	11.0%	13.0%	12.9%
净资产收益率 ROE%	16.5%	1.5%	18.4%	14.1%	11.0%
EPS(摊薄)(元)	0.69	0.08	1.64	1.85	1.96
市盈率 P/E(倍)	27.95	157.27	8.02	7.11	6.73
市净率 P/B(倍)	4.62	2.41	1.48	1.00	0.74

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 4 月 17 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	25,020	33,586	38,499	49,522	61,579	
货币资金	13,400	12,244	2,336	8,114	13,649	
应收票据	349	92	249	274	291	
应收账款	531	695	1,885	2,081	2,205	
预付账款	739	409	1,070	1,155	1,225	
存货	6,086	17,533	28,853	34,566	40,732	
其他	3,915	2,614	4,106	3,331	3,477	
非流动资产	107,029	132,926	184,015	221,655	262,120	
长期股权投资	140	111	111	111	111	
固定资产	31,229	39,954	102,944	129,269	158,338	
无形资产	3,055	4,182	5,357	6,555	7,834	
其他	72,605	88,679	75,603	85,720	95,837	
资产总计	132,049	166,512	222,513	271,177	323,699	
流动负债	39,794	54,409	74,255	78,006	81,098	
短期借款	11,640	26,155	26,155	26,155	26,155	
应付票据	5,793	2,364	6,182	6,677	7,080	
应付账款	12,696	13,169	34,431	37,190	39,433	
其他	9,664	12,721	7,488	7,983	8,430	
非流动负债	62,808	76,405	89,378	106,308	124,774	
长期借款	52,374	66,235	86,235	103,165	121,630	
其他	10,435	10,170	3,143	3,143	3,143	
负债合计	102,602	130,814	163,633	184,314	205,872	
少数股东权益	1,793	-3	-3	-3	-3	
归属母公司股东权益	27,654	35,701	58,883	86,867	117,831	
负债和股东权益	132,049	166,512	222,513	271,177	323,699	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	52,690	63,822	173,196	191,212	202,592	
同比 (%)	56.4%	21.1%	171.4%	10.4%	6.0%	
归属母公司净利润	4,575	548	10,862	12,254	12,941	
同比 (%)	496.7%	-88.0%	1881.5%	12.8%	5.6%	
毛利率 (%)	16.5%	7.7%	11.0%	13.0%	12.9%	
ROE%	16.5%	1.5%	18.4%	14.1%	11.0%	
EPS (摊薄)(元)	0.69	0.08	1.64	1.85	1.96	
P/E	27.95	157.27	8.02	7.11	6.73	
P/B	4.62	2.41	1.48	1.00	0.74	
EV/EBITDA	24.94	42.06	17.07	13.76	13.19	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	52,690	63,822	173,196	191,212	202,592	
营业成本	44,000	58,930	154,072	166,421	176,459	
营业税金及附加	209	702	5,851	6,920	6,764	
销售费用	155	217	584	620	676	
管理费用	648	652	1,927	2,295	2,431	
研发费用	430	503	1,351	1,520	1,596	
财务费用	1,092	1,955	2,128	5,176	5,943	
减值损失合	-216	-1,001	-1	-1	-3	
投资净收益	-23	-30	0	0	0	
其他	132	583	1,619	1,788	1,894	
营业利润	6,048	416	8,901	10,046	10,614	
营业外收支	42	31	36	36	35	
利润总额	6,090	447	8,937	10,083	10,649	
所得税	972	-96	-1,924	-2,171	-2,293	
净利润	5,118	543	10,862	12,254	12,941	
少数股东损益	543	-5	0	0	0	
归属母公司	4,575	548	10,862	12,254	12,941	
EBITDA	9,358	5,246	14,040	18,236	19,998	
EPS (当年)(元)	0.69	0.08	1.64	1.85	1.96	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	5,332	1,391	31,041	19,261	19,257	
净利润	5,118	543	10,862	12,254	12,941	
折旧摊销	2,112	2,427	4,629	4,800	5,331	
财务费用	1,186	2,114	2,190	5,188	5,984	
投资损失	21	18	0	0	0	
营运资金变动	-3,411	-3,924	14,768	-1,497	-3,433	
其它	307	213	-1,408	-1,484	-1,566	
投资活动现金流	-41,010	-32,149	-38,375	-21,550	-22,321	
资本支出	-41,564	-31,104	-38,156	-21,550	-22,321	
长期投资	-276	-2,079	0	0	0	
其他	831	1,034	-219	0	0	
筹资活动现金流	29,412	30,989	-2,573	8,067	8,599	
吸收投资	0	9,076	0	0	0	
借款	36,645	30,491	20,000	16,930	18,465	
支付利息或股息	-3,885	-5,039	-5,448	-8,864	-9,866	
现金流净增加额	-6,258	325	-9,907	5,778	5,535	

研究团队简介

左前明，中国矿业大学(北京)博士，注册咨询(投资)工程师，兼任中国信达能源行业首席研究员、业务审核专家委员，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长(主持工作)，从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

李春驰，CFA，中国注册会计师协会会员，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

高升，中国矿业大学(北京)采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理等工作，2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

程新航，澳洲国立大学金融学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭、煤化工行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiu Yue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com



华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	sun tong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。