

东方盛虹

000301

审慎增持 (维持)

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年11月01日

市场数据

市场数据日期	2022-10-31
收盘价(元)	12.24
总股本(百万股)	6,213.25
流通股本(百万股)	4,835.00
总市值(百万元)	76,050.12
流通市值(百万元)	59,180.44
净资产(百万元)	32,086.69
总资产(百万元)	154,962.00
每股净资产(元)	4.97

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

《【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

《【兴证化工】东方盛虹(000301)2022年一季报点评: 产品景气回落致业绩短暂承压, 炼化项目投产在即, 多线规划扩张打开成长空间》2022-05-05

分析师

张志扬

zhangzhiyang@xyzq.com.cn

S0190520010003

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	51722	85342	132841	149158
同比增长	53.5%	65.0%	55.7%	12.3%
归母净利润(百万元)	4544	2786	10631	13143
同比增长	492.7%	-38.7%	281.6%	23.6%
毛利率	16.7%	9.9%	15.2%	16.0%
净利率	8.8%	3.3%	8.0%	8.8%
净资产收益率	16.5%	8.3%	24.4%	24.6%
每股收益(元)	0.73	0.45	1.71	2.12
每股经营现金流(元)	0.86	1.95	4.48	4.40

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **事件:** 东方盛虹发布2022年三季报, 报告期内公司实现营业收入467.08亿元, 同比增长16.17%; 实现归母净利润15.77亿元, 同比下滑59.99%, 实现扣非归母净利润11.33亿元, 同比下滑19.04%。其中2022Q3单季度实现营业收入164.66亿元, 同比增长17.14%, 环比下滑0.02%; 实现归母净利润-0.59亿元, 同比下滑105.78%, 环比下滑106.2%; 实现扣非归母净利润-4.63亿元, 同比下滑333.28%, 环比下滑150.99%。
- **主营产品多数景气回落叠加原油下跌带来库存损失, 盈利短暂承压。** 根据我们统计, 2022年Q3内, EVA-原料价差、丙烯腈-原料价差以及MTO-乙烯/丙烯价差环比收窄, 或主导公司盈利收缩; 而涤纶长丝产品虽价差环比有所改善, 但作为石油化工下游产品, 季度内国际油价大幅下行期间预计带来原料库存损失。综合来看, EVA、丙烯腈及MTO价差收窄以及石化产品库存损失或主导公司业绩短暂承压。
- **炼化项目持续推进放量在即、新能源新材料稳健布局, 未来成长可期。** 据公司公告, 盛虹炼化1600万吨/年炼化一体化项目已于2022年Q2投产, 当前正处于逐步试车过程中, 未来随其放量有望带动公司产销与盈利规模实现跨越式增长; 当前公司70万吨EVA产能已开工、POE中试项目已投产、超高分子量聚乙烯项目稳步推进, 新能源新材料领域布局逐步完善, 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“审慎增持”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, 公司当前拥有差别化涤纶长丝产能260万吨/年(配套上游PTA产能390万吨/年); 丙烯腈产能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产能逐步释放, 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, 公司亦有诸多新增产能/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2022-2024年EPS预测分别为0.45、1.71、2.12元, 维持“审慎增持”的投资评级。

风险提示: 聚酯涤纶终端需求不及预期的风险; 中美贸易摩擦进一步恶化的风险; 国际原油价格大幅波动的风险; 炼化项目产能释放不及预期的风险。

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

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	25017	68897	127385	182795
货币资金	13398	50448	101609	153719
交易性金融资产	142	156	171	189
应收票据及应收账款	880	1402	2170	2421
预付款项	739	1323	1915	2131
存货	6086	10856	15900	17687
其他	3772	4712	5618	6649
非流动资产	106985	112915	117743	120360
长期股权投资	140	154	169	186
固定资产	31187	65166	82719	91846
在建工程	59972	32486	18743	11872
无形资产	3055	3631	4197	4700
商誉	695	695	695	695
长期待摊费用	20	26	31	36
其他	11916	10757	11188	11025
资产总计	132003	181811	245127	303155
流动负债	39786	50532	67568	75450
短期借款	11640	12804	14085	15493
应付票据及应付账款	18489	26998	41524	46723
其他	9657	10730	11959	13234
非流动负债	62808	95608	131678	171356
长期借款	52374	84519	119878	158773
其他	10435	11090	11800	12583
负债合计	102595	146140	199246	246806
股本	8935	10313	10313	10313
资本公积	10162	12839	12839	12839
未分配利润	6615	8537	17801	27097
少数股东权益	1793	1899	2319	2838
股东权益合计	29408	35671	45881	56349
负债及权益合计	132003	181811	245127	303155

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	4544	2786	10631	13143
折旧和摊销	2110	3903	6249	7803
资产减值准备	216	-229	129	46
资产处置损失	-16	-25	-26	-24
公允价值变动损失	-20	5	-3	-1
财务费用	1186	2619	2637	2547
投资损失	21	-57	-43	-37
少数股东损益	543	106	420	519
营运资金的变动	-3425	2464	7934	2729
经营活动产生现金流量	5334	12137	27863	27329
投资活动产生现金流量	-41008	-9508	-10440	-10411
融资活动产生现金流量	29412	34420	33738	35192
现金净变动	-6255	37049	51162	52110
现金的期初余额	15931	13398	50448	101609
现金的期末余额	9677	50448	101609	153719

利润表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	51722	85342	132841	149158
营业成本	43073	76929	112672	125331
税金及附加	209	350	531	597
销售费用	155	256	385	418
管理费用	642	1067	1661	1864
研发费用	427	705	1097	1232
财务费用	1092	2619	2637	2547
其他收益	108	118	121	118
投资收益	-23	57	43	37
公允价值变动收益	20	-5	3	1
信用减值损失	-14	-4	-7	-7
资产减值损失	-216	-149	-166	-168
资产处置收益	18	25	26	24
营业利润	6017	3458	13880	17172
营业外收入	53	87	136	152
营业外支出	11	18	28	31
利润总额	6059	3527	13988	17293
所得税	972	635	2937	3632
净利润	5086	2892	11051	13662
少数股东损益	543	106	420	519
归属母公司净利润	4544	2786	10631	13143
EPS(元)	0.73	0.45	1.71	2.12

主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	53.5%	65.0%	55.7%	12.3%
营业利润增长率	441.8%	-42.5%	301.4%	23.7%
归母净利润增长率	492.7%	-38.7%	281.6%	23.6%
盈利能力				
毛利率	16.7%	9.9%	15.2%	16.0%
净利率	9.8%	3.4%	8.3%	9.2%
ROE	16.5%	8.3%	24.4%	24.6%
偿债能力				
资产负债率	77.7%	80.4%	81.3%	81.4%
流动比率	0.63	1.36	1.89	2.42
速动比率	0.48	1.15	1.65	2.19
营运能力				
资产周转率	48.0%	54.4%	62.2%	54.4%
应收账款周转率	11327%	11370%	11131.7%	9752.4%
存货周转率	848.0%	889.8%	825.4%	731.4%
每股资料(元)				
每股收益	0.73	0.45	1.71	2.12
每股经营现金	0.86	1.95	4.48	4.40
每股净资产	4.44	5.44	7.01	8.61
估值比率(倍)				
PE	16.7	27.3	7.2	5.8
PB	2.8	2.3	1.7	1.4

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股市场以上证综指或深圳成指为基准,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%
		审慎增持	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15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2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