

2023年08月12日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 炼化增厚业绩，新材料布局助力长期成长

—东方盛虹（000301.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：傅鸿浩 S1050521120004  
fuhh@cfsc.com.cn  
联系人：刘韩 S1050122080022  
liuhan@cfsc.com.cn

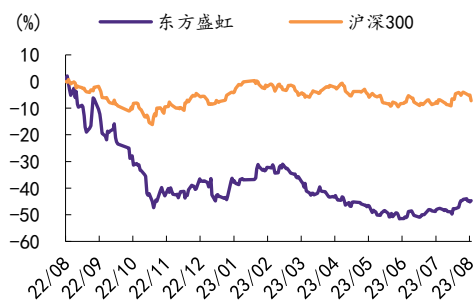
东方盛虹发布 2023 年中报：上半年公司实现营业收入 659 亿元，同比增长 117.91%；净利润 16.8 亿元，同比增长 3.21%。其中 Q2 单季度实现营收 363.65 亿元，同比增长 120.81%，环比增长 23.13%，实现归母净利润 9.63 亿元，同比增长 1.58%，环比增长 34.31%。

## 基本数据

2023-08-11

当前股价(元)	12.38
总市值(亿元)	818
总股本(百万股)	6611
流通股本(百万股)	5497
52周价格范围(元)	11.16-23.72
日均成交额(百万元)	508.15

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

- 1、《东方盛虹（000301）：22 年业绩承压，复苏带动业绩修复，新材料布局助力长期成长》2023-02-26
- 2、《华鑫证券-公司报告-公司事件点评报告-东方盛虹-000301-斯尔邦顺利过会，优质资产注入在即-张涵-211224》2021-12-24

## 投资要点

### 炼化产能投放叠加景气度回升，效益显著提升

公司 1600 万吨/年大炼化项目全面投产，运行稳定，运营持续回升向好。2023H1 盛虹炼化实现营业收入 470.58 亿元，营业利润 23.69 亿元，净利润 19.3 亿元。国内炼油行业景气度有所回升，下游需求随着居民消费、基建投资等各行业转好而持续恢复，炼油供需基本面趋于平衡。根据卓创资讯，2023 年上半年 WTI 均价 74.77 美元/桶，同比-26.52%；布伦特均价 79.1 美元/桶，同比-23.85%，国内汽油、柴油-原油裂解价差持续高位波动，其中柴油裂解价差均值为 1259.7 元/吨，同比+45.34%；汽油平均裂解价差为 1405.8 元/吨，同比+57.2%，炼化行业景气度已呈现探底回升的趋势。聚酯下游需求回暖，行业库存有所去化。2023 年上半年国内聚酯产品（涤纶长丝、涤纶短纤、聚酯切片、聚酯瓶片）均价分别为 7491 元/吨、7249 元/吨、6768 元/吨、7252 元/吨，同比-9%、-9%、-8%、-14%。6 月底涤纶长丝库存天数为 17.3 天，较年初 22.7 天大幅下降，长丝价格及价差处于触底后的修复上行阶段。

### 需求复苏主旋律下主营业务有望持续修复

公路及民航等运输量加速释放，成品油需求修复，国内原油一次加工能力增量受限，原油配额及税收稽查日益趋严背景下落后产能逐步淘汰，炼油利润上行。新能源材料方面，2023 年上半年中国光伏新增装机 78.42GW，同比增长 154%，全球光伏新增装机容量将维持 30%以上的高速增长，2023-2024 年 EVA 产能投放较少，或出现明显供应缺口。根据卓创资讯，截至 2023/8/10 公司主要产品 DTY、丙烯腈、EVA、汽油价格分别为 9200 元/吨、8300 元/吨、13750 元/吨、9055 元/吨，较 2023/6/30 上涨+5.1%、+7.8%、+6.5%、+6.8%。炼油综合毛利润 1225 元/吨，较 2023/6/30 上涨+6.5%。随着主营业务炼油炼化、化纤、EVA 等价差持续修复，同时下半年

随着炼化各环节生产状态的进一步调整和优化，炼油和化工品产能将进一步释放，盈利能力仍有提升空间。

## ■ 推进新能源及高端材料项目，打造新材料平台

公司正积极推进“百万吨级 EVA”战略目标，虹景新材料在建 3 套 20 万吨光伏级 EVA 装置，后期公司还将规划 10 万吨高端热熔胶级 EVA 装置。公司计划建设 20 万吨/年  $\alpha$ -烯烃装置、30 万吨/年 POE 装置、30 万吨/年丁辛醇装置、30 万吨/年丙烯酸及酯装置、24 万吨/年双酚 A 装置，将利用盛虹炼化一体化丰富的乙烯、丙烯、苯酚、丙酮等基础中间产品，进一步拓展下游材料业务高端应用。同时公司 POSM 及多元醇项目、可降解塑料项目及磷酸铁锂项目稳步推进。相关产能规划及投放促使公司向世界级新能源新材料高新技术产业集群转型，助力公司长期成长。

## ■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 1375、1627、1702 亿元，EPS 分别为 0.83、1.24、1.47 元，当前股价对应 PE 分别为 14.9、10、8.4 倍。考虑到短期承压不改公司主业长期格局向好，新材料产能持续投放，维持“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

政策风险；产品价格大幅波动风险；项目建设不及预期风险；受环保政策开工受限风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	63,822	137,540	162,680	170,210
增长率（%）	23.4%	115.5%	18.3%	4.6%
归母净利润（百万元）	548	5,497	8,212	9,713
增长率（%）	-87.9%	902.8%	49.4%	18.3%
摊薄每股收益（元）	0.11	0.83	1.24	1.47
ROE（%）	1.5%	13.7%	17.6%	17.9%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	12,244	12,951	23,134	36,940
应收款	1,606	3,461	4,093	4,283
存货	17,533	37,180	43,608	45,377
其他流动资产	2,203	4,651	5,486	5,736
流动资产合计	33,586	58,243	76,322	92,335
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	84	84	84	84
固定资产	39,954	85,113	98,568	99,648
在建工程	79,704	31,882	12,753	5,101
无形资产	4,182	3,973	3,764	3,565
长期股权投资	111	111	111	111
其他非流动资产	8,975	8,975	8,975	8,975
非流动资产合计	132,926	130,053	124,170	117,400
资产总计	166,512	188,296	200,492	209,735
<b>流动负债:</b>				
短期借款	26,155	26,155	26,155	26,155
应付账款、票据	15,533	32,939	38,635	40,201
其他流动负债	12,690	12,690	12,690	12,690
流动负债合计	54,409	71,851	77,559	79,129
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	70,378	70,378	70,378	70,378
其他非流动负债	6,027	6,027	6,027	6,027
非流动负债合计	76,405	76,405	76,405	76,405
负债合计	130,814	148,256	153,964	155,534
<b>所有者权益</b>				
股本	6,611	6,611	6,611	6,611
股东权益	35,698	40,040	46,528	54,202
负债和所有者权益	166,512	188,296	200,492	209,735

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	543	5442	8130	9616
少数股东权益	-5	-55	-82	-97
折旧摊销	2351	2873	5873	6759
公允价值变动	-3	-3	-3	-3
营运资金变动	-1494	-6508	-2188	-638
经营活动现金净流量	1391	1750	11730	15638
投资活动现金净流量	-32149	2664	5674	6571
筹资活动现金净流量	31466	-1099	-1642	-1943
现金流量净额	708	3,314	15,762	20,267

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	63,822	137,540	162,680	170,210
营业成本	58,930	123,450	144,780	150,640
营业税金及附加	702	1,514	1,790	1,873
销售费用	217	468	553	579
管理费用	652	1,405	1,662	1,739
财务费用	1,955	3,981	3,696	3,310
研发费用	503	1,084	1,282	1,341
费用合计	3,327	6,938	7,194	6,969
资产减值损失	-1,001	-1,001	-1,001	-1,001
公允价值变动	-3	-3	-3	-3
投资收益	-30	-30	-30	-30
营业利润	416	6,606	9,884	11,696
加:营业外收入	60	60	60	60
减:营业外支出	30	30	30	30
利润总额	447	6,637	9,915	11,727
所得税费用	-96	1,195	1,785	2,111
净利润	543	5,442	8,130	9,616
少数股东损益	-5	-55	-82	-97
归母净利润	548	5,497	8,212	9,713

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	23.4%	115.5%	18.3%	4.6%
归母净利润增长率	-87.9%	902.8%	49.4%	18.3%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	7.7%	10.2%	11.0%	11.5%
四项费用/营收	5.2%	5.0%	4.4%	4.1%
净利率	0.9%	4.0%	5.0%	5.6%
ROE	1.5%	13.7%	17.6%	17.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	78.6%	78.7%	76.8%	74.2%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	39.7	39.7	39.7	39.7
存货周转率	3.4	3.4	3.4	3.4
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.11	0.83	1.24	1.47
P/E	109.2	14.9	10.0	8.4
P/S	0.9	0.6	0.5	0.5
P/B	4.9	2.0	1.8	1.5

## ■ 化工组介绍

**傅鸿浩：**所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

**刘韩：**中山大学材料工程/香港城市大学金融学硕士，3年能源化工大宗商品研究经验，2022年加入华鑫证券研究所，从事化工行业及上市公司研究。

## ■ 证券分析师承诺

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，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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。