

东方盛虹 (000301.SZ)

二季度业绩环比显著提升, 新材料成长可期

买入

核心观点

2023年二季度业绩环比显著提升。2023年上半年公司实现营收659亿元, 同比+118%; 归母净利润16.8亿元, 同比+3%。其中二季度单季营收363.65亿元, 环比+23%; 归母净利润9.64亿元, 环比+34%。上半年随着公司大炼化项目的逐步达产, 业绩环比持续提升。

大炼化项目全面投产贡献增量, 油品利润保持较高水平。公司炼化项目于2022年12月顺利打通全流程并全面投产, 2023年上半年实现净利润19.3亿。根据卓创资讯, 上半年随着经济温和复苏, 国内炼油行业景气度有所回升, 国内汽柴油裂解价差持续高位波动, 其中柴油裂解价差基本处于1000-1700元/吨区间, 均值为1259.7元/吨, 同比上涨45.34%; 汽油在1100-1800元/吨区间, 均值为1405.8元/吨, 同比上涨57.2%。步入“金九银十”, 暑期驾车出行频率较高, 基建、运输等行业活跃度增加, 汽柴油需求迎来阶段性旺季, 预期公司油品利润仍然维持较高水平。

聚酯产业链旺季来临, 长丝利润显著提升。根据中纤网数据, 当前POY/FDY/DTY库存为13/19/24天, 处在近一年的低位, 历史中低水平; POY/FDY/DTY毛利为132/347/347元/吨, 盈利处在近一年的较好水平。考虑到亚运会的影响, 终端用户或存在提前下单的可能性, 因此我们判断涤纶长丝传统的旺季有望提前到来, 带动公司业绩提升。

新材料持续扩张, 提升公司综合竞争力。公司积极拓展下游材料高端应用, 不断向新材料领域布局, 2#乙二醇+苯酚/丙酮项目已于2023年3月投产。未来公司正在积极建设POSM及多元醇项目、POE等高端新材料项目、虹科新材料可降解材料项目、磷酸铁锂项目等。公司也在积极推进“百万吨级EVA”战略, 虹景新材料目前在建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, 目标打造全球最大的光伏膜材料产业基地。

风险提示:在建项目进度不达预期; 原油价格大幅上涨; 需求复苏不达预期等。

投资建议: 下调盈利预测, 维持“买入”评级。

由于化工景气复苏低于预期, 因此下调盈利预测, 预计2023-2025年归母净利润为47/100/103亿(原值55/122/129亿), 摊薄EPS=0.72/1.51/1.56元, 当前股价对应PE=17.2/8.2/7.9x。维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	51,722	63,822	128,797	160,252	164,748
(+/-%)	127.1%	23.4%	101.8%	24.4%	2.8%
净利润(百万元)	4544	548	4746	10005	10331
(+/-%)	1336.4%	-87.9%	765.8%	110.8%	3.3%
每股收益(元)	0.94	0.08	0.72	1.51	1.56
EBIT Margin	13.9%	4.4%	8.5%	11.6%	11.4%
净资产收益率(ROE)	16.5%	1.5%	12.2%	21.7%	19.4%
市盈率(PE)	13.2	149.3	17.2	8.2	7.9
EV/EBITDA	17.4	41.1	12.5	7.6	7.1
市净率(PB)	2.17	2.29	2.10	1.78	1.54

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

石油石化·炼化及贸易

证券分析师: 杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

证券分析师: 刘子栋

021-60933133

liuzidong@guosen.com.cn

S0980521020002

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	12.38元
总市值/流通市值	81847/68053百万元
52周最高价/最低价	24.46/10.92元
近3个月日均成交额	254.43百万元

市场走势



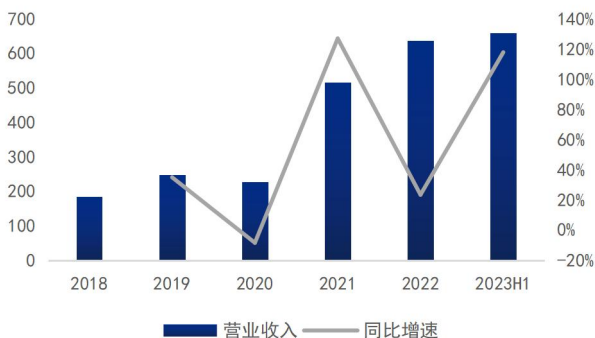
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《东方盛虹(000301.SZ)-业绩底部反转, 需求回暖可期》——2023-04-22
- 《东方盛虹(000301.SZ)-大炼化项目全面投产, 公司发展迈上新台阶》——2022-12-28
- 《东方盛虹(000301.SZ)-短期业绩承压, 大炼化+新材料推动未来成长》——2022-10-31
- 《东方盛虹(000301.SZ)-EVA带动业绩上行, 大炼化及新材料值得期待》——2022-08-21
- 《东方盛虹(000301.SZ)-斯尔邦带动业绩大幅增长, 大炼化打通一体化发展链条》——2022-04-19

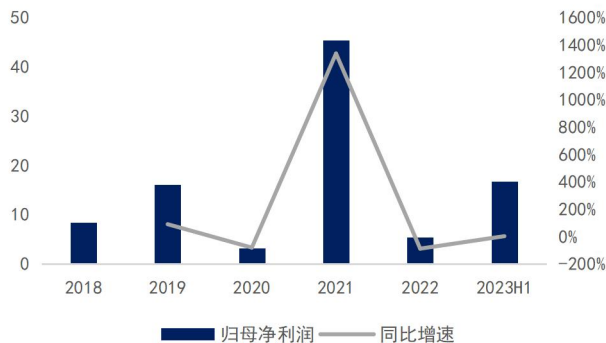
2023 年二季度业绩环比显著提升。2023 年上半年公司实现营收 659 亿元，同比+118%；归母净利润 16.8 亿元，同比+3%。其中二季度单季营收 363.65 亿元，环比+23%；归母净利润 9.64 亿元，环比+34%。上半年随着公司大炼化项目的逐步达产，业绩环比持续提升。

图1: 东方盛虹营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

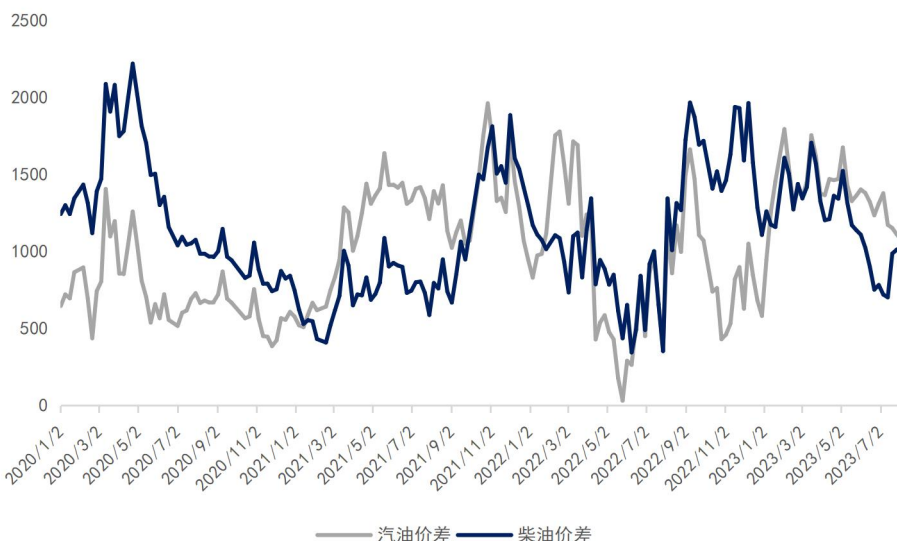
图2: 东方盛虹归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

大炼化项目全面投产贡献增量，油品利润保持较高水平。公司炼化项目于 2022 年 12 月顺利打通全流程并全面投产，2023 年上半年实现净利润 19.3 亿。根据卓创资讯，上半年随着经济温和复苏，国内炼油行业景气度有所回升，国内汽柴油裂解价差持续高位波动，其中柴油裂解价差基本处于 1000-1700 元/吨区间，均值为 1259.7 元/吨，同比上涨 45.34%；汽油在 1100-1800 元/吨区间，均值为 1405.8 元/吨，同比上涨 57.2%。步入“金九银十”，暑期驾车出行频率较高，基建、运输等行业活跃度增加，汽柴油需求迎来阶段性旺季，预期公司油品利润仍然维持较高水平。

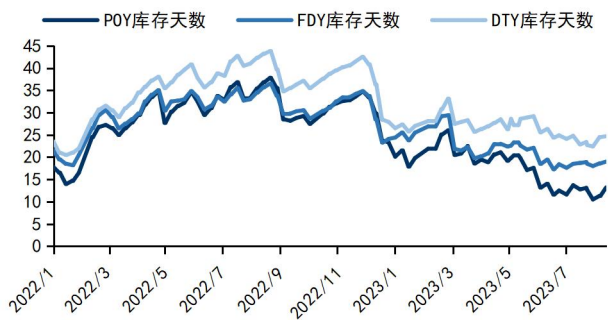
图3: 汽柴油价差（元/吨）



资料来源：卓创资讯，国信证券经济研究所整理

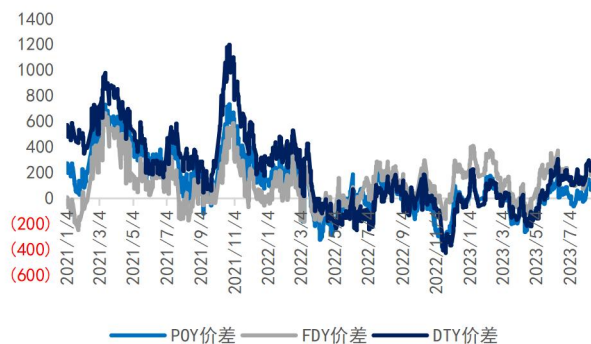
聚酯产业链旺季来临，长丝利润显著提升。根据中纤网数据，当前 POY/FDY/DTY 库存为 13/19/24 天，处在近一年的低位，历史中低水平；POY/FDY/DTY 毛利为 132/347/347 元/吨，盈利处在近一年的较好水平。考虑到亚运会的影响，终端用户或存在提前下单的可能性，因此我们判断涤纶长丝传统的旺季有望提前到来，带动公司业绩提升。

图4：涤纶长丝库存（天）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图5：涤纶长丝价差（元/吨）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	13398	12244	12000	12000	12000	营业收入	51722	63822	128797	160252	164748
应收款项	973	1606	2117	2634	2708	营业成本	43073	58930	109608	131401	135683
存货净额	6086	17533	23300	24129	24790	营业税金及附加	209	702	3212	3819	3824
其他流动资产	4418	2119	5152	4808	4942	销售费用	155	217	1648	2256	2256
流动资产合计	25017	33586	42653	43655	44524	管理费用	642	652	1446	1748	1772
固定资产	91159	120076	122243	122818	122654	研发费用	427	503	1882	2489	2505
无形资产及其他	3055	4182	4115	4048	3980	财务费用	1092	1955	3907	3534	3235
投资性房地产	12632	8557	8557	8557	8557	投资收益	(23)	(30)	(20)	(20)	(20)
长期股权投资	140	111	131	151	171	资产减值及公允价值变动	235	998	300	100	100
资产总计	132003	166512	177700	179228	179887	其他收入	(746)	(1919)	(1882)	(2489)	(2505)
短期借款及交易性金融负债	16711	35899	26828	17199	11887	营业利润	6017	416	7375	15085	15553
应付款项	18489	15533	29125	31023	28331	营业外净收支	42	31	30	30	30
其他流动负债	4586	2977	5462	6483	6656	利润总额	6059	447	7405	15115	15583
流动负债合计	39786	54409	61415	54705	46874	所得税费用	972	(96)	2259	4293	4411
长期借款及应付债券	56301	70378	70378	70378	70378	少数股东损益	543	(5)	400	816	842
其他长期负债	6507	6027	6527	7027	7527	归属于母公司净利润	4544	548	4746	10005	10331
长期负债合计	62808	76405	76905	77405	77905	现金流量表 (百万元)					
负债合计	102595	130814	138320	132110	124779	净利润	4544	548	4746	10005	10331
少数股东权益	1793	(3)	357	1092	1849	资产减值准备	133	785	1620	121	19
股东权益	27615	35701	39023	46027	53258	折旧摊销	2107	2351	6680	9572	10412
负债和股东权益总计	132003	166512	177700	179228	179887	公允价值变动损失	(235)	(998)	(300)	(100)	(100)
关键财务与估值指标						财务费用	1092	1955	3907	3534	3235
每股收益	0.94	0.08	0.72	1.51	1.56	营运资本变动	9635	(9966)	8885	2538	(2869)
每股红利	0.80	0.76	0.22	0.45	0.47	其它	(54)	(740)	(1260)	614	738
每股净资产	5.71	5.40	5.90	6.96	8.06	经营活动现金流	16129	(8021)	20371	22751	18532
ROIC	9%	3%	7%	11%	11%	资本开支	0	(32981)	(10100)	(10100)	(10100)
ROE	16%	2%	12%	22%	19%	其它投资现金流	380	58	0	0	0
毛利率	17%	8%	15%	18%	18%	投资活动现金流	312	(32894)	(10120)	(10120)	(10120)
EBIT Margin	14%	4%	9%	12%	11%	权益性融资	8	9076	0	0	0
EBITDA Margin	18%	8%	14%	18%	18%	负债净变化	35171	13861	0	0	0
收入增长	127%	23%	102%	24%	3%	支付股利、利息	(3885)	(5039)	(1424)	(3002)	(3099)
净利润增长率	1336%	-88%	766%	111%	3%	其它融资现金流	(80769)	13039	(9071)	(9629)	(5313)
资产负债率	79%	79%	78%	74%	70%	融资活动现金流	(18190)	39760	(10494)	(12631)	(8412)
息率	4.7%	6.2%	1.7%	3.7%	3.8%	现金净变动	(1749)	(1155)	(244)	0	0
P/E	13.2	149.3	17.2	8.2	7.9	货币资金的期初余额	15147	13398	12244	12000	12000
P/B	2.2	2.3	2.1	1.8	1.5	货币资金的期末余额	13398	12244	12000	12000	12000
EV/EBITDA	17.4	41.1	12.5	7.6	7.1	企业自由现金流	0	(37172)	13110	15284	10857
						权益自由现金流	0	(10272)	1325	3125	3225

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032