

2023年12月17日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

Q3 业绩同比改善，布局新材料助力成长

—东方盛虹（000301.SZ）公司动态研究报告

买入(维持)

投资要点

分析师：张伟保 S1050523110001
zhangwb@cfsc.com.cn
分析师：傅鸿浩 S1050521120004
fuhh@cfsc.com.cn
联系人：刘韩 S1050122080022
liuhan@cfsc.com.cn

基本数据

2023-12-15

当前股价(元)	8.83
总市值(亿元)	584
总股本(百万股)	6611
流通股本(百万股)	5497
52周价格范围(元)	8.74-16.03
日均成交额(百万元)	323.59

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）：炼化增厚业绩，新材料布局助力长期成长》2023-08-13
- 2、《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
- 3、《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

■ 油价中枢上移贡献收益，炼化行情静待修复

巴以冲突和俄乌冲突等地缘政治风险仍存在不确定性，外加OPEC+依然控制着全球的剩余产能，再加上巴西作为观察员加入OPEC+，全球原油库存仍处于低位，2023年Q3油价平均为86.75美元/桶，同比增加10.89%，环比减少12.57%。受油价中枢抬升影响，炼化产品价格整体上涨，叠加多数炼油炼化品种库存已到达阶段性低位，价格表现较强，公司营收大幅增加。此外，2023Q3由于成本相应增加与在建工程转固导致营业成本上涨，带来利润环比有所下滑。

■ 研发投入增加，费用控制同比向好

2023Q3销售毛利率11.87%，同比增加9.03pct；销售净利率2.11%，同比增加2.47pct。费用方面，公司持续优化期间费用，公司销售、管理、研发、财务费用率分别为0.26%、0.56%、0.44%、2.56%，分别同比减少0.03pct、0.83pct、0.35pct、0.66pct，财务费用环比大幅增加，主要由于利息支出增加所致。

■ 深度布局新材料，开辟第二增长曲线

公司积极布局“百万吨级EVA”战略目标，在建及规划EVA产能达到70万吨，同时积极推进50万吨POE产能项目建设，进一步拓展下游材料业务高端应用。公司还将在湖北宜昌布局磷酸铁锂正极材料全产业链，全面创建新能源绿色工厂。该项目将以磷矿为原料，建设50万吨/年磷酸铁，30万吨/年磷酸铁锂，新材料将打造公司第二成长曲线，提升产品高附加值，推动公司产品盈利中枢上移。

公司与沙特阿美子公司签署了框架协议。沙特阿美有意向成为公司的战略投资者，拟持有目标公司少数股权；以及双方有意向在原油等原料的长期采购和供应、化工产品和燃料产品销售、高附加值技术许可等方面进行合作。公司与沙特阿美开展合作，是延伸上下游一体化进程的战略布局，既保证了上游原材料的稳定供应，又可为下游新材料领域扩增提供支撑，也有助于公司的国际化进程。

■ 盈利预测

由于原料价格大幅波动及宏观经济变化，我们对公司2023-2025年盈利预测进行修正。预测公司2023-2025年收入分别为1405.4、1626.8、1702.1亿元，EPS分别为0.48、0.86、1.16元，当前股价对应PE分别为18.4、10.3、7.6倍。基于公司战略性引入沙特阿美及核心产品景气度修复，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

经济下行风险；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；下游需求不及预期的风险；与沙特阿美合作不及预期。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入（百万元）	63,822	140,540	162,680	170,210
增长率（%）	23.4%	120.2%	15.8%	4.6%
归母净利润（百万元）	548	3,179	5,676	7,664
增长率（%）	-87.9%	480.0%	78.5%	35.0%
摊薄每股收益（元）	0.06	0.48	0.86	1.16
ROE（%）	1.5%	8.4%	13.6%	16.3%

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
流动资产:				
现金及现金等价物	12,244	12,142	20,495	32,099
应收款	1,606	3,536	4,093	4,283
存货	17,533	38,353	43,971	45,546
其他流动资产	2,203	4,751	5,486	5,736
流动资产合计	33,586	58,782	74,045	87,664
非流动资产:				
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	188,835	198,215	205,064
流动负债:				
短期借款	26,155	26,155	26,155	26,155
应付账款、票据	15,533	33,979	38,956	40,351
其他流动负债	11,319	11,319	11,319	11,319
流动负债合计	54,409	74,539	80,003	81,563
非流动负债:				
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	150,944	156,408	157,968
所有者权益				
股本	9,600	6,611	6,611	6,611
股东权益	35,698	37,891	41,808	47,096
负债和所有者权益	166,512	188,835	198,215	205,064

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	543	3147	5619	7587
少数股东权益	-5	-32	-57	-76
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	-5168	-1447	-454
经营活动现金净流量	1391	817	9986	13814
投资活动现金净流量	-32149	2664	5674	6571
筹资活动现金净流量	30657	-954	-1703	-2299
现金流量净额	-102	2,527	13,957	18,086

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	63,822	140,540	162,680	170,210
营业成本	58,930	127,360	146,000	151,210
营业税金及附加	702	1,547	1,790	1,873
销售费用	217	478	553	579
管理费用	652	1,436	1,662	1,739
财务费用	1,955	3,873	3,639	3,314
研发费用	503	1,108	1,282	1,341
费用合计	3,327	6,895	7,137	6,974
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	3,807	6,822	9,222
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	3,838	6,853	9,253
所得税费用	-96	691	1,233	1,665
净利润	543	3,147	5,619	7,587
少数股东损益	-5	-32	-57	-76
归母净利润	548	3,179	5,676	7,664

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	23.4%	120.2%	15.8%	4.6%
归母净利润增长率	-87.9%	480.0%	78.5%	35.0%
盈利能力				
毛利率	7.7%	9.4%	10.3%	11.2%
四项费用/营收	5.2%	4.9%	4.4%	4.1%
净利率	0.9%	2.2%	3.5%	4.5%
ROE	1.5%	8.4%	13.6%	16.3%
偿债能力				
资产负债率	78.6%	79.9%	78.9%	77.0%
营运能力				
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
每股数据(元/股)				
EPS	0.06	0.48	0.86	1.16
P/E	154.6	18.4	10.3	7.6
P/S	1.3	0.4	0.4	0.3
P/B	2.4	1.5	1.4	1.2

■ 化工、新材料组介绍

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。

张伟保：华南理工大学化工硕士，13年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

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。

■ 免责声明

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。