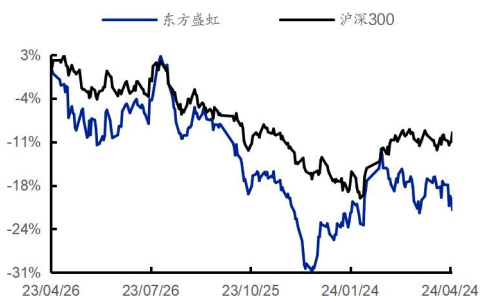


研究所：
 证券分析师：李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师：董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 联系人：仲逸涵 S0350123070022
 zhongyh@ghzq.com.cn

炼化一体化项目全面释放，“1+N”战略行稳致远

——东方盛虹（000301）2023年年报点评报告

最近一年走势



相对沪深300表现		2024/04/26		
表现		1M	3M	12M
东方盛虹		-1.6%	-1.6%	-21.5%
沪深300		1.1%	7.5%	-9.5%

市场数据		2024/04/26
当前价格(元)		9.89
52周价格区间(元)		8.52-13.01
总市值(百万)		65,384.91
流通市值(百万)		54,365.44
总股本(万股)		661,121.43
流通股本(万股)		549,701.14
日均成交额(百万)		262.86
近一月换手(%)		0.27

《东方盛虹(000301)点评报告：质量回报双提升，“1+N”一体化发展未来可期(买入)*炼化及贸易*李永磊，董伯骏》——2024-03-03

《东方盛虹(000301)2023年三季报点评：三季度业绩同比高增，新材料全面布局助力成长(买入)*炼化及贸易*李永磊，董伯骏，汤永俊》——2023-11-01

《东方盛虹(000301)2023年中报点评：二季度业绩环比改善，新材料多点布局驱动成长(买入)

事件：

2024年4月25日，东方盛虹发布2023年年度报告：2023年实现营业收入1404.40亿元，同比+119.87%；实现归母净利润7.17亿元，同比+17.35%；实现扣非归母净利润2.17亿元，同比+155.20%；销售毛利率11.27%，同比+3.60个pct，销售净利率0.51%，同比-0.34个pct；经营活动现金流净额为83.43亿元。

2023Q4单季度，公司实现营业收入367.97亿元，同比+114.37%，环比-2.51%；实现归母净利润为-17.62亿元，2022Q4为-10.29亿元，2023Q3为7.98亿元；扣非后归母净利润-18.36亿元；经营活动现金流净额为23.21亿元。销售毛利率为6.64%，同比+1.83pct，环比-5.23pct；销售净利率为-4.80%，同比+1.23pct，环比-6.91pct。

投资要点：

■ 1600万吨/年炼化一体化项目全面释放，2023年归母净利润同比+17%

2023年，原油价格整体呈现波动下跌态势，能源价格回落致使绝大多数石化产品价格的下跌，造成2023年石化全行业“增产增销不增利”的情况。2023年，公司盛虹炼化1600万吨/年炼化一体化项目全面释放，项目作为公司“1+N”战略产业布局的核心原料供应平台，于2022年12月顺利打通全流程并全面投产。2023年公司实现营业收入1404.40亿元，同比+119.87%；实现归母净利润7.17亿元，同比+17.35%，同比+1.69亿元。2023年，公司实现毛利润158.26亿元，同比+109.34亿元，税金及附加86.60亿元，同比+79.58亿元，其他收益5.94亿元，同比+4.81亿元，资产减值损失-22.10亿元，同比-12.10亿元，主要系计提的存货减值损失。2023年，公司实现经营活动现金流净额为83.43亿元，2022年为13.91亿元，主要系2023年销售商品、提供劳务收到的现金同比增加所致。分板块来看，公司2023年炼油产品实现营收290.33亿元，实现销量424.81万吨，涤纶丝实现营收229.49亿元，实现销量257.70万吨，其他石化及化工新材料实现营收855.92亿元，实现销量1491.90万吨。价格方面，公司产品定价随行就市，主要产品售价呈现二季度回落、三季度回升、四季度回落走势。

期间费用方面，2023年公司销售费用率0.24%，同比+0.10个pct，管理费用率0.62%，同比+0.41个pct，研发费用率0.48%，同比+0.31个pct，

*炼化及贸易*李永磊,董伯骏》——2023-08-16

《东方盛虹(000301.SZ)2022 年报点评:价差收窄致业绩承压,炼化及新材料助力未来高增(买入)

*炼化及贸易*董伯骏,李永磊》——2023-04-21

《东方盛虹(000301)事件点评:布局 POE 及磷酸铁锂,新能源材料业务持续拓宽(买入)*炼化

及贸易*李永磊,董伯骏》——2022-11-30

财务费用率 2.49%,同比+0.58 个 pct。

2023Q4,公司实现营业收入 367.97 亿元,同比+114.37%,环比-2.51%;实现归母净利润为-17.62 亿元,2023Q3 归母净利润为 7.98 亿元,环比-25.60 亿元。2023Q4,公司实现毛利润 24.43 亿元,环比-20.36 亿元,税金及附加 20.26 亿元,环比-2.78 亿元,其他收益 0.65 亿元,环比-3.93 亿元,资产减值损失-12.44 亿元,环比-8.98 亿元,所得税-8.11 亿元,环比-9.05 亿元。

■ 拟引入战投沙特阿美,加强石化产业合作

2023 年 9 月 28 日,公司发布公告,公司与沙特阿美子公司阿美亚洲签署了框架协议。框架协议主要内容包括:沙特阿美或其关联方有意向成为公司的全资子公司江苏盛虹石化产业的战略投资者,拟持有目标公司少数股权;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。沙特阿美是世界最大的石油生产公司之一,也是公司重要的原油等原料供应商之一,通过与沙特阿美的联合,将有效保障公司原料供应,同时在产品销售、技术等领域实现强强联合,加快公司国际化进程,有利于将公司打造成具有全球竞争力的世界级的能源化工企业。

■ 聚焦新能源新材料领域,加速材料布局推动能源转型

斯尔邦石化是全国唯一同时具备光伏级 EVA 和 POE 自主生产技术的企业。2022 年 9 月,斯尔邦石化 800 吨/年 POE 中试装置成功产出合格产品,项目一次性开车成功,预计未来一段时间 POE 国产化和产业化进程有望提速。此外,公司已经在锂离子电池的上游原料领域展开布局,相关产品广泛涉及正极材料、电池隔膜、电解液溶剂等众多关键环节。公司现已建成 2 万吨/年超高分子量聚乙烯(UHMWPE)项目,该项目于 2022 年底一次性开车成功,顺利投产。UHMWPE 是一种性能优异的热塑性工程塑料,耐冲击、耐磨损、耐腐蚀,是锂电隔膜的主要原料。司 10 万吨/年碳酸乙烯酯及碳酸二甲酯(EC/DMC)装置也已经于 2024 年 3 月顺利投产。2023 年,公司二氧化碳制绿色甲醇装置投产,建成行业内首条“二氧化碳制新能源材料”的绿色负碳产业链。

■ 涤纶长丝实现差异化竞争,再生聚酯空间广阔

据中国化学纤维工业协会统计,2023 年中国化学纤维总产量达到 6872 万吨,累计同比增长 8.5%。其中涤纶长丝产量 4509 万吨,同比增长 8.5%。涤纶长丝的行业集中度逐步提高,CR6 产能占行业总产能接近 70%,预计未来涤纶长丝行业集中度将会进一步提升。涤纶长丝行业的竞争正由“价格和质量”的竞争转向以“高新技术为主导,品牌竞争为焦点”的综合实力竞争。

公司分别在苏州和宿迁建立化纤生产基地,拥有涤纶长丝产能 355 万吨/年。产品以差别化 DTY 为主。随着 2023 年底芮邦科技二期 25 万吨

再生纤维产能顺利投产，目前公司再生聚酯纤维总产能 55 万吨/年，位居全球首位。作为再生聚酯纤维行业领军企业，公司依靠自主研发解决了熔体粘度均化关键技术、大容量生产再生纤维、长周期聚合运行等一系列技术难题，率先建成全球首条从瓶片到纺丝的熔体直纺装置，下游客户已广泛覆盖迪卡侬、耐克、优衣库、阿迪达斯、李宁等 30 多个知名品牌，再生纤维终端消费市场正在加速普及和推广。

■ “油头” “煤头”、“气头” 烯烃全覆盖，深化 “1+N” 产业布局

公司是一家全球领先、全产业链垂直整合并已深入布局新能源、新材料业务的能源化工企业。盛虹炼化 1600 万吨/年炼化一体化项目作为公司 “1+N” 战略产业布局的核心原料供应平台，项目拥有目前国内单体规模最大的常减压装置，加工能力 1600 万吨/年，主要产品包括 110 万吨/年乙烯，280 万吨/年对二甲苯，190 万吨/年乙二醇，30 万吨/年醋酸乙烯，40/25 万吨/年苯酚/丙酮等基础化工产品。

公司在高端聚烯烃材料、精细化学品、新能源材料等重点领域开展科技攻关，取得技术性突破。斯尔邦石化第四套丙烯腈装置投产，总产能升至 104 万吨/年，跃居世界第一。自研 POE 中试成功，10 万吨/年工业化装置建设工作正在实施；技术优势引领百万吨 EVA 项目持续发力，向着“打造全球最大的光伏膜生产基地”目标不断迈进。25 万吨/年再生聚酯纤维、13 万吨/年 PETG、9 万吨/年 MMA 等高端新材料项目陆续投产，主要原材料实现基本自供，上下游一体化协同优势显著，看好公司长期发展。

■ **盈利预测和投资评级** 预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 1533.00、1656.00、1755.36 亿元，归母净利润分别为 55.10、67.13、82.39 亿元，当前股价对应 PE 分别 12、10、8 倍，公司是一家全球领先、全产业链垂直整合并已深入布局新能源、新材料业务的能源化工企业，考虑到公司未来成长性，维持“买入”评级。

■ **风险提示** 新产能贡献业绩不达预期、原材料价格波动、环保和安全生产风险、经济大幅下行、行业政策风险、汇率波动风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	140440	153300	165600	175536
增长率(%)	120	9	8	6
归母净利润(百万元)	717	5510	6713	8239
增长率(%)	17	668	22	23
摊薄每股收益(元)	0.11	0.83	1.02	1.25
ROE(%)	2	14	14	15
P/E	87.27	11.87	9.74	7.94
P/B	1.79	1.60	1.38	1.17
P/S	0.45	0.43	0.39	0.37
EV/EBITDA	21.38	10.62	9.30	7.97

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

1、分产品经营数据

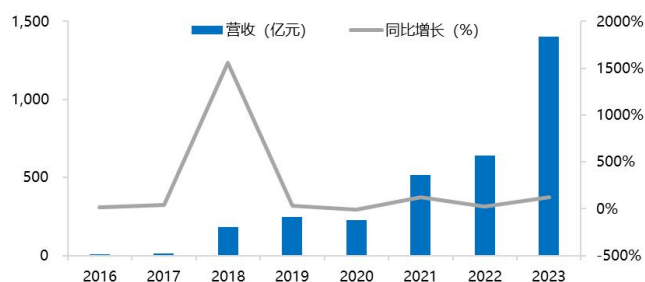
表 1：东方盛虹分板块经营数据

项目		2023H2	2023H1	2022H2	2022H1	2022	2021	2023H2 环比
化纤	营业收入 (亿元)	132.27	107.64	104.10	95.77	199.87	196.27	22.88%
	毛利润 (亿元)	7.50	5.47	2.06	10.43	12.50	28.08	37.03%
	毛利率	5.67%	5.09%	1.98%	10.90%	6.25%	14.30%	+0.59pct
炼油产品	营业收入 (亿元)	146.08	144.25					1.27%
	毛利润 (亿元)	38.50	40.00					-3.76%
	毛利率	26.35%	27.73%					-1.38pct
其他石化 及化工新 材料	营业收入 (亿元)	457.03	398.90	221.70	198.43	420.13	303.69	14.57%
	毛利润 (亿元)	22.13	41.54	8.71	24.67	33.38	55.13	-46.72%
	毛利率	4.84%	10.41%	3.93%	12.43%	7.95%	18.15%	-5.57pct
总营收 (亿元)		745.40	659.00	335.80	302.42	638.22	517.22	13.11%
总营业成本 (亿元)		676.18	569.96	322.89	266.40	589.30	430.73	18.64%
销售毛利润 (亿元)		69.22	89.04	12.91	36.02	48.93	86.49	-22.26pct
毛利率		9.29%	13.51%	3.84%	11.91%	7.67%	16.72%	-4.23%
销售净利润 (亿元)		-9.63	16.80	-10.91	16.34	5.43	50.86	——
净利率		-1.29%	2.55%	-3.25%	5.40%	0.85%	9.83%	-3.84pct

资料来源：wind，国海证券研究所

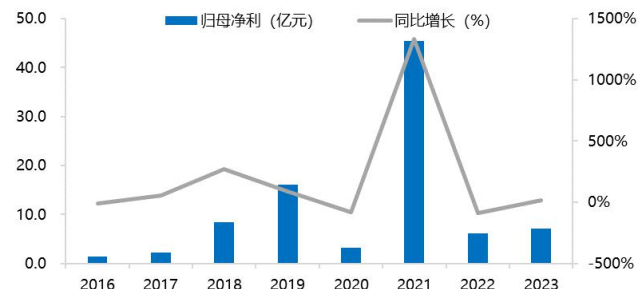
2、公司财务数据

图 1：2023 年营收同比上升 119.9%



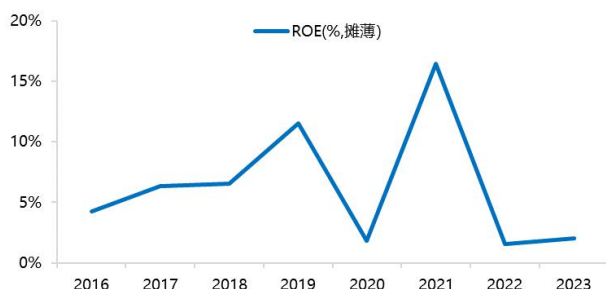
资料来源：wind，国海证券研究所

图 2：2023 年归母净利润同比上升 17.4%



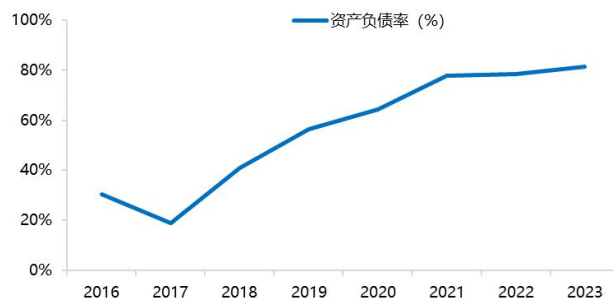
资料来源：wind，国海证券研究所

图 3：2023 年净资产收益率上升



资料来源：wind，国海证券研究所

图 4：2023 年资产负债率走高



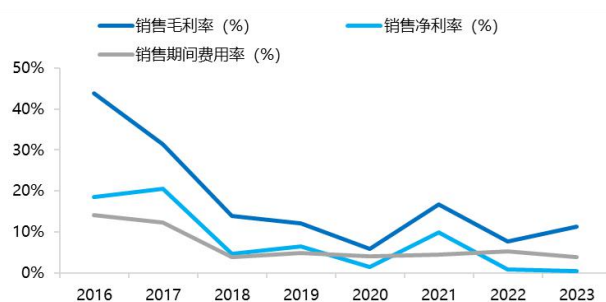
资料来源：wind，国海证券研究所

图 5：2023 年资产周转率为 78.7%



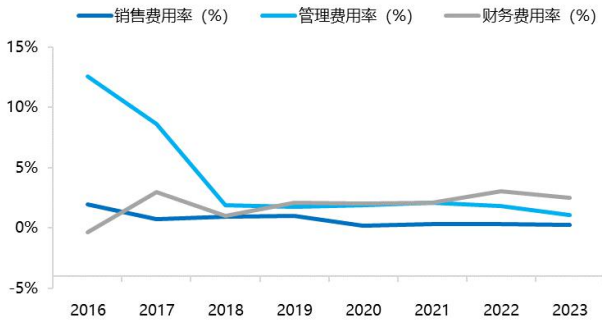
资料来源：wind，国海证券研究所

图 6：2023 年毛利率为 11.2%



资料来源：wind，国海证券研究所

图 7：2023 年期间费用率基本维持



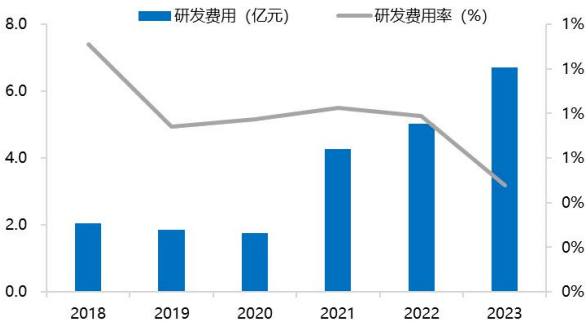
资料来源：wind，国海证券研究所

图 8：2023 年经营活动现金流净额 83.4 亿元



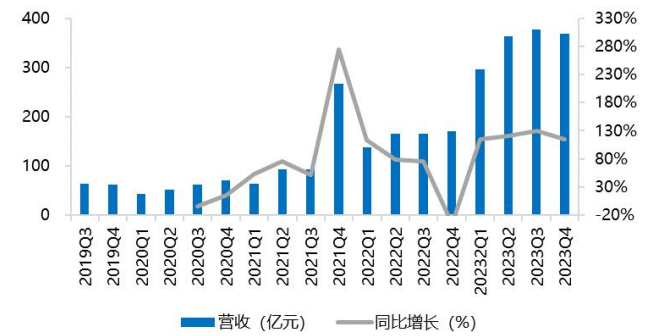
资料来源：wind，国海证券研究所

图 9：2023 年研发费用达 6.7 亿元



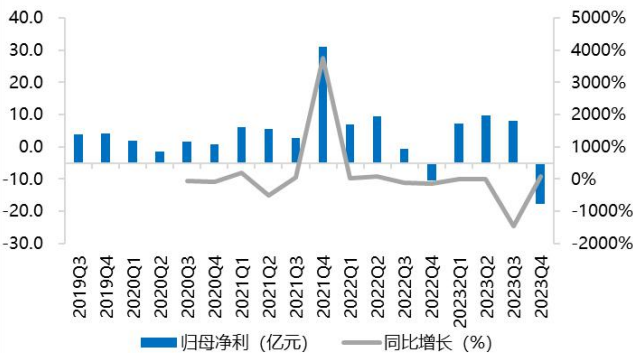
资料来源：wind，国海证券研究所

图 10：2023 年 Q4 营收环比下降 2.5%



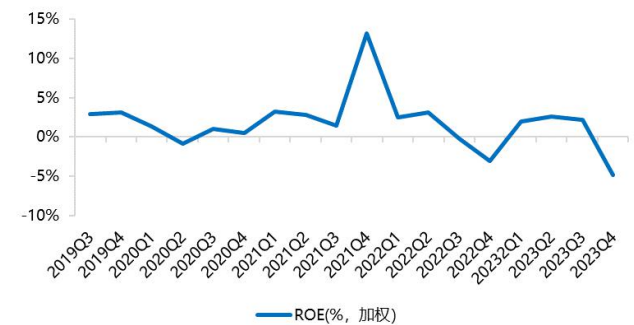
资料来源：wind，国海证券研究所

图 11：2023 年 Q4 归母净利润为 -17.6 亿元



资料来源：wind，国海证券研究所

图 12：季度净资产收益率



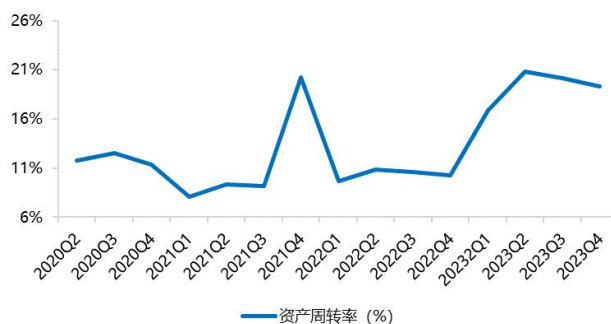
资料来源：wind，国海证券研究所

图 13: 季度资产负债率



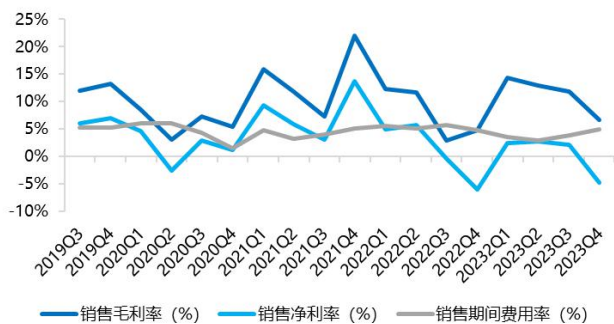
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 14: 季度资产周转率



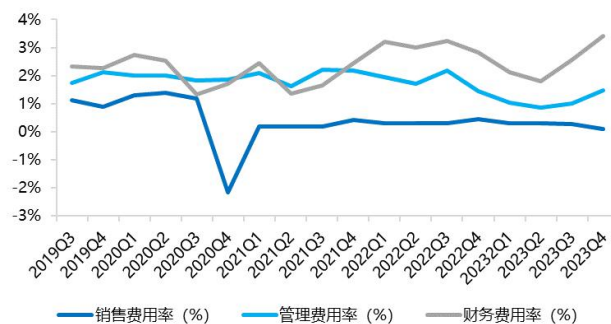
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 15: 季度毛利率及净利率



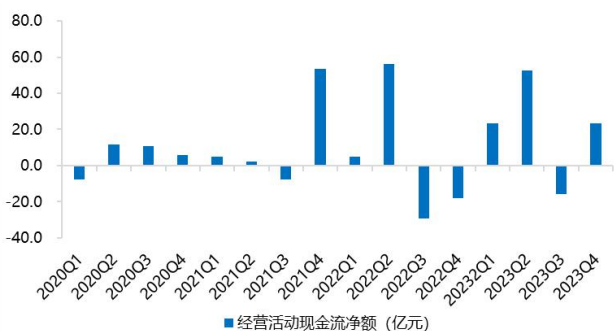
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 16: 季度期间费用率



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 17: 2023 年 Q4 经营活动现金流净额 23.2 亿元



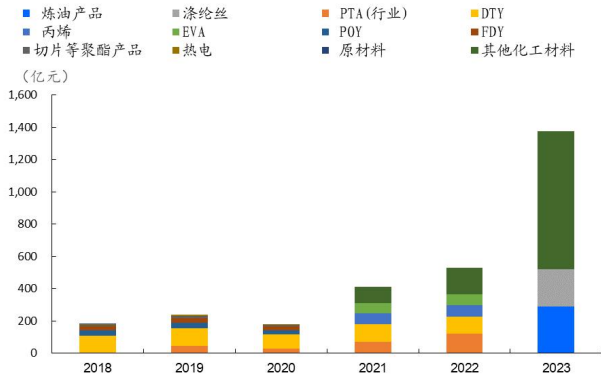
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 18: 季度研发费用情况



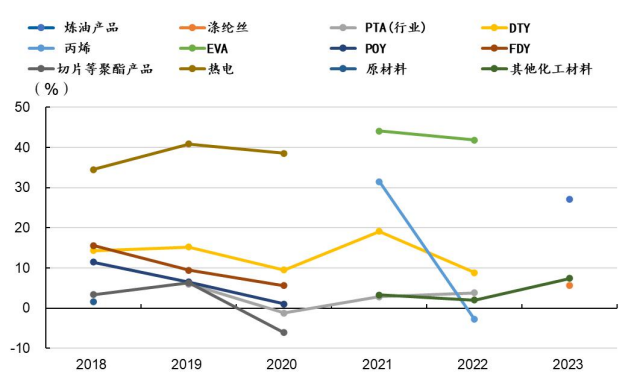
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 19: 公司主要产品收入情况



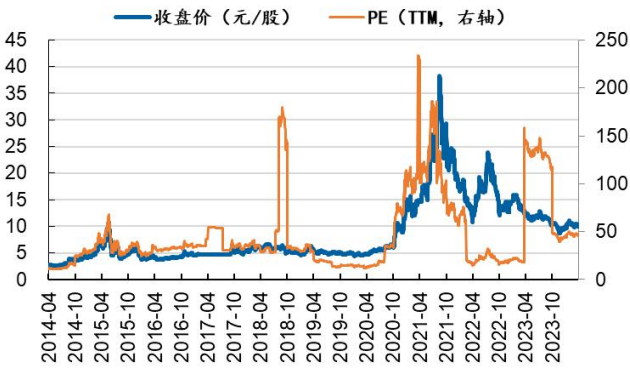
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 20: 公司主要产品毛利率



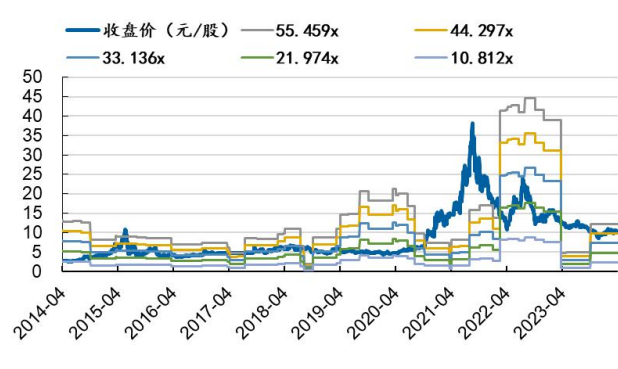
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 21: 收盘价及 PE (TTM)



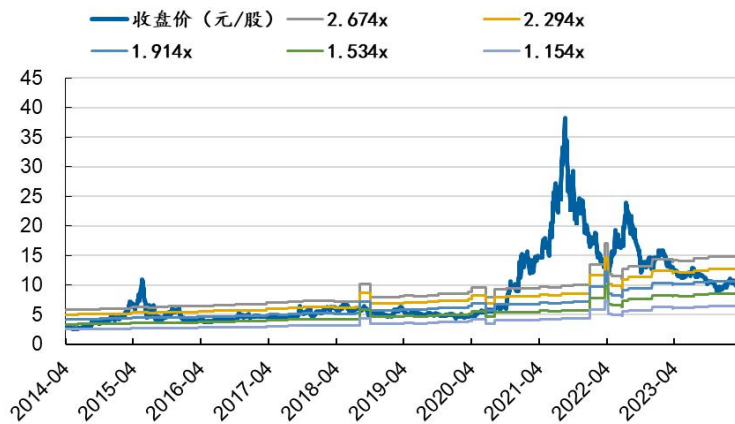
资料来源: wind, 国海证券研究所 (截至 2024/4/25)

图 22: PE-BAND



资料来源: wind, 国海证券研究所 (截至 2024/4/25)

图 23: PB-BAND



资料来源: wind, 国海证券研究所 (截至 2024/4/25)

3、盈利预测与评级

预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 1533.00、1656.00、1755.36 亿元，归母净利润分别为 55.10、67.13、82.39 亿元，当前股价对应 PE 分别 12、10、8 倍，公司是一家全球领先、全产业链垂直整合并已深入布局新能源、新材料业务的能源化工企业，考虑到公司未来成长性，维持“买入”评级。

4、风险提示

新产能贡献业绩不达预期、原材料价格波动、环保和安全生产风险、经济大幅下行、行业政策风险、汇率波动风险。

附表：东方盛虹盈利预测表

证券代码:	000301				股价:	9.89	投资评级:	买入	日期:	2024/04/26
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E	
盈利能力					每股指标					
ROE	2%	14%	14%	15%	EPS	0.11	0.83	1.02	1.25	
毛利率	11%	14%	15%	15%	BVPS	5.36	6.17	7.18	8.42	
期间费率	3%	4%	4%	4%	估值					
销售净利率	1%	4%	4%	5%	P/E	87.27	11.87	9.74	7.94	
成长能力					P/B	1.79	1.60	1.38	1.17	
收入增长率	120%	9%	8%	6%	P/S	0.45	0.43	0.39	0.37	
利润增长率	17%	668%	22%	23%						
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
总资产周转率	0.78	0.79	0.82	0.83	营业收入	140440	153300	165600	175536	
应收账款周转率	128.76	98.98	102.60	107.43	营业成本	124613	131944	141455	148528	
存货周转率	6.97	7.62	8.70	9.21	营业税金及附加	8660	7665	8446	9654	
偿债能力					销售费用	334	383	414	439	
资产负债率	81%	79%	77%	74%	管理费用	864	1533	1656	1755	
流动比	0.43	0.52	0.62	0.75	财务费用	3494	4520	4523	4502	
速动比	0.17	0.28	0.40	0.53	其他费用/(-收入)	671	736	795	843	
					营业利润	244	6475	8090	9686	
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	67	0	-200	0	
现金及现金等价物	10095	18655	28359	39397	利润总额	311	6475	7890	9686	
应收款项	1786	1959	1969	2038	所得税费用	-400	971	1184	1453	
存货净额	18208	16426	16082	16166	净利润	711	5504	6707	8233	
其他流动资产	2699	2782	2889	2957	少数股东损益	-6	-6	-6	-6	
流动资产合计	32789	39822	49299	60558	归属于母公司净利润	717	5510	6713	8239	
固定资产	123428	123192	122810	122263						
在建工程	18240	18593	18875	19101	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
无形资产及其他	15676	15806	15976	16146	经营活动现金流	8343	16623	18391	19619	
长期股权投资	83	83	83	83	净利润	717	5510	6713	8239	
资产总计	190215	197495	207042	218150	少数股东损益	-6	-6	-6	-6	
短期借款	41698	43698	45198	46698	折旧摊销	4873	5853	6030	6251	
应付款项	16341	15760	16110	16503	公允价值变动	-2	0	0	0	
合同负债	2273	2146	2153	2282	营运资金变动	-2459	-204	-126	-518	
其他流动负债	15743	15520	15609	15590	投资活动现金流	-22046	-6140	-6340	-6140	
流动负债合计	76055	77124	79070	81072	资本支出	-22654	-6100	-6300	-6100	
长期借款及应付债券	73113	74013	74913	75813	长期投资	-25	0	0	0	
其他长期负债	5555	5555	5555	5555	其他	633	-40	-40	-40	
长期负债合计	78668	79568	80468	81368	筹资活动现金流	9983	-1740	-2346	-2442	
负债合计	154723	156692	159538	162440	债务融资	18067	2900	2400	2400	
股本	9600	9600	9600	9600	权益融资	1300	0	0	0	
股东权益	35492	40804	47505	55709	其它	-9383	-4640	-4746	-4842	
负债和股东权益总计	190215	197495	207042	218150	现金净增加额	-3780	8683	9705	11038	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，8年化工行业研究经验。

董伯骏，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，4年半化工行业研究经验。

贾冰，化工行业分析师，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，2年化工行业研究经验。

陈云，化工行业研究助理，香港科技大学工程企业管理硕士，3年金融企业数据分析经验。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

李娟廷，化工行业研究助理，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

杨丽蓉，化工行业研究助理，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科。

李振方，化工行业研究助理，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。