

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

东方盛虹(000301)

投资评级 买入

上次评级 买入

左前明 能源行业首席分析师
执业编号: S1500518070001
联系电话: 010-83326712
邮箱: zuoqianming@cindasc.com

刘奕麟 石化行业分析师
执业编号: S1500524040001
联系电话: 13261695353
邮箱: liuyulin@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

存货减值带来短期盈利承压，大炼化业绩潜力有望释放

2024年4月30日

事件: 2024年4月25日, 东方盛虹发布2023年年度报告, 2023年公司实现营业收入1404.40亿元, 同比上涨119.87%; 实现归母净利润7.17亿元, 同比增长17.35%; 扣非后净利润2.17亿元, 同比增长155.20%; 经营活动现金流量净额83.43亿元, 同比增长379.00%; 基本每股收益0.11元/股, 同比增长22.22%。

2024年4月29日, 2024年第一季度, 公司单季度营业收入367.39亿元, 同比增长24.34%, 环比下降0.16%; 单季度归母净利润2.47亿元, 同比下降66.53%, 环比增长114.01%; 单季度扣非后净利润0.86亿元, 同比下降87.63%。

点评:

- **公司营收规模突破千亿, 四季度存货减值计提较多, 短期盈利承压。**
分版块看, 2023年盛虹炼化、斯尔邦石化、盛虹化纤分别实现净利润4.81、7.51、1.07亿元。**成本端,** 2023年原油价格维持中高位震荡, 布伦特原油均价82.49美元/桶, 同比-16.72%, 特别在2023年四季度, 油价呈现单边下行状态, 公司原油库存减值较明显, 短期内对公司盈利造成压缩, 但考虑到未来油价仍有望维持中高位运行, 原油库存减值计提有望冲回。**费用端,** 由于2023年是公司1600万吨大炼化项目全面运行首年, 整体期间费用明显提升。**从行业供需角度看, 供给侧,** 2023年全国炼能整体增量较少, 行业供给格局无明显变化;**需求端,** 炼油方面, 2023年疫情影响减弱后, 各项商业活动恢复, 一定程度上提振了成品油市场需求; 化工方面, 行业景气分化明显, 芳烃盈利表现偏强, 但烯烃板块仍显疲软, 公司EVA、丙烯腈等产品价格有所回落; 化纤方面, 伴随疫情影响减弱后, 线下消费场景增加, 化纤终端消费明显提升, 2023年全国限额以上单位服装、鞋帽、针纺织品类商品零售额同比增长12.9%, 增速较2022年回升19个pct。
- **一季度盈利环比大幅改善, 但存货减值影响仍存。**
原料端, 2024年一季度布伦特油价维持中高位震荡运行, 整体价格中枢稍有回落, 季度均价为81美元/桶, 同比及环比均下降1%左右。**产品端,** 一季度公司下游产品汽油/柴油/煤油/EVA/丙烯腈/PX/纯苯价格环比分别变化0%、-4%、-4%、-2%、-5%、1%、9%, 整体上看, 芳烃产品价格相对坚挺, 成品油及烯烃板块价格中枢有所下行。根据公司公告, 一季度公司计提了5.15亿元的资产减值准备, 其中存货跌价准备达到5.04亿元, 公司一季度存货减值影响仍存。
- **“1+N”产业广泛布局, 公司抗风险能力有望提升。** 公司目前实现了“油头”“煤头”与“气头”三种烯烃制取工艺路线的全覆盖, 持续向新能源新材料、电子化学、生物技术等多元化产业链条延伸, 实现“1+N”产业链布局。2023年公司实现第四期丙烯腈项目投产, 产能跃升至百万吨, 公司还是国内同时具备光伏级EVA和POE自主生产

技术企业，未来公司规划 EVA 总产能将会超过 100 万吨，POE 总产能 50 万吨，全力打造世界级的光伏胶膜原料生产基地。我们认为，公司在原料来源多样化及产品高附加值方面布局深远，在烯烃盈利疲软阶段实现产品附加值提升，有望提升公司产业链抗风险能力。

- **盈利预测与投资评级：**我们预测公司 2024-2026 年归母净利润分别为 20.95、30.59 和 45.78 亿元，同比增速分别为 192.2%、46.0%、49.7%，EPS（摊薄）分别为 0.32、0.46 和 0.69 元/股，按照 2024 年 4 月 29 日收盘价对应的 PE 分别为 32.70、22.39 和 14.96 倍。考虑到公司未来受益于行业景气复苏，并依托大炼化平台发展高附加值产品，我们 2024-2026 年公司业绩持续增长，维持对公司的“买入”评级。
- **风险因素：**原油价格短期大幅波动的风险；EVA 产能投产不及预期；聚酯纤维盈利不及预期风险；炼化产能过剩的风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	63,873	140,440	148,377	161,371	174,161
增长率 YoY %	21.2%	119.9%	5.7%	8.8%	7.9%
归属母公司净利润 (百万元)	611	717	2,095	3,059	4,578
增长率 YoY%	-86.6%	17.4%	192.2%	46.0%	49.7%
毛利率%	7.8%	11.3%	10.1%	13.0%	13.9%
净资产收益率 ROE%	1.7%	2.0%	4.9%	5.7%	6.9%
EPS(摊薄)(元)	0.09	0.11	0.32	0.46	0.69
市盈率 P/E(倍)	141.10	88.51	32.70	22.39	14.96
市净率 P/B(倍)	2.37	1.79	1.60	1.28	1.04

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 4 月 29 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	33,860	32,789	41,968	46,020	47,150	
货币资金	12,408	10,010	11,628	11,399	14,492	
应收票据	92	307	325	353	381	
应收账款	702	1,479	1,563	1,700	1,835	
预付账款	420	877	938	988	1,054	
存货	17,541	18,208	25,887	29,885	27,630	
其他	2,698	1,908	1,629	1,695	1,758	
非流动资产	136,918	157,426	178,504	196,468	224,975	
长期股权投资	117	83	83	83	83	
固定资产	43,199	123,428	133,878	145,209	167,052	
无形资产	4,510	4,895	6,235	7,480	8,756	
其他	89,093	29,020	38,308	43,696	49,084	
资产总计	170,778	190,215	220,472	242,487	272,124	
流动负债	56,724	76,055	84,419	85,495	87,123	
短期借款	26,175	41,698	46,698	46,698	46,698	
应付票据	2,366	391	418	440	470	
应付账款	13,684	15,951	17,068	17,981	19,186	
其他	14,499	18,016	20,235	20,376	20,770	
非流动负债	77,709	78,668	93,113	103,601	118,845	
长期借款	67,768	68,745	88,745	99,233	114,477	
其他	9,941	9,923	4,368	4,368	4,368	
负债合计	134,433	154,723	177,531	189,096	205,968	
少数股东权益	42	41	41	41	41	
归属母公司股东权益	36,303	35,451	42,899	53,351	66,115	
负债和股东权益	170,778	190,215	220,472	242,487	272,124	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	63,873	140,440	148,377	161,371	174,161	
同比 (%)	21.2%	119.9%	5.7%	8.8%	7.9%	
归属母公司净利润	611	717	2,095	3,059	4,578	
同比 (%)	-86.6%	17.4%	192.2%	46.0%	49.7%	
毛利率 (%)	7.8%	11.3%	10.1%	13.0%	13.9%	
ROE%	1.7%	2.0%	4.9%	5.7%	6.9%	
EPS (摊薄)(元)	0.09	0.11	0.32	0.46	0.69	
P/E	141.10	88.51	32.70	22.39	14.96	
P/B	2.37	1.79	1.60	1.28	1.04	
EV/EBITDA	33.51	17.95	19.56	14.17	12.35	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	63,873	140,440	148,377	161,371	174,161	
营业成本	58,864	124,613	133,340	140,472	149,888	
营业税金及附加	707	8,660	8,012	8,714	9,405	
销售费用	191	334	326	407	412	
管理费用	676	864	905	984	1,062	
研发费用	503	671	742	807	871	
财务费用	1,988	3,494	2,054	5,769	6,349	
减值损失合	-1,001	-2,210	-1,001	-1,001	-1,003	
投资净收益	-30	-43	0	0	0	
其他	589	695	748	813	878	
营业利润	501	244	2,744	4,029	6,049	
营业外收支	31	67	49	49	55	
利润总额	532	311	2,793	4,078	6,104	
所得税	-68	-400	698	1,020	1,526	
净利润	600	711	2,095	3,059	4,578	
少数股东损	-11	-6	0	0	0	
归属母公司净利润	611	717	2,095	3,059	4,578	
EBITDA	5,455	10,170	10,777	15,636	18,912	
EPS (当年)(元)	0.09	0.11	0.32	0.46	0.69	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	1,742	8,343	5,907	12,151	21,766	
净利润	600	711	2,095	3,059	4,578	
折旧摊销	2,525	4,873	5,725	5,650	6,389	
财务费用	2,152	3,606	2,104	5,827	6,406	
投资损失	18	38	0	0	0	
营运资金变动	-3,768	-2,459	-5,353	-3,206	3,586	
其它	216	1,573	1,336	821	806	
投资活动现金流	-33,270	-22,046	-21,587	-16,124	-26,137	
资本支出	-32,218	-22,654	-21,673	-16,124	-26,139	
长期投资	-2,085	-25	0	0	2	
其他	1,034	633	86	0	0	
筹资活动现金流	31,661	9,983	17,298	3,744	7,465	
吸收投资	9,350	1,300	0	0	0	
借款	31,024	18,067	25,000	10,488	15,244	
支付利息或股息	-5,098	-5,201	-2,733	-6,745	-7,779	
现金流净增加额	228	-3,780	1,618	-229	3,094	

研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，信达证券研发中心副总经理，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

石化组：

刘红光，信达能源石化板块负责人，博士，曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员，从事能源转型、碳中和、石化产业发展研究等。曾牵头开展了能源消费中长期预测研究等多项研究，参与国家部委新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件研讨编制等工作。2023年3月加入信达证券研发中心。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。