

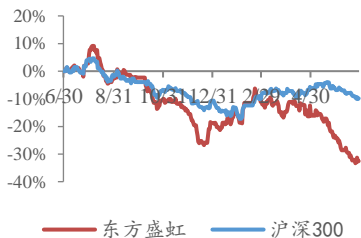
## 炼化轻装上阵，涤纶长丝景气回升

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-07-01

收盘价（元）	7.97
近 12 个月最高/最低（元）	12.75/7.88
总股本（百万股）	6,611
流通股本（百万股）	5,497
流通股比例（%）	83.15
总市值（亿元）	527
流通市值（亿元）	438

### 公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

联系人：潘宁馨

执业证书号：S0010122070046

电话：13816562460

邮箱：pannx@hazq.com

### 相关报告

- 炼化一体化全面投产，需求有望回暖 2023-08-13
- 宏观波动导致业绩承压，需求有望触底回暖 2023-04-21
- 入局锂电材料赛道，布局 POE 加码光伏材料 2022-12-0

### 主要观点：

#### ● 事件描述

近期，根据百川盈孚，涤纶长丝频频调涨，截至 2024/06/30，DTY 市场日均价为 9400 元/吨，月均价格 9272 元/吨，环比上涨 2.76%。

#### ● 涤纶长丝景气修复，东方盛虹有望受益

近期长丝部分品种接连涨价，推动下游按需采购。5 月开始，小厂出货情况好转，大厂产销较前期也有所改善，加之近期原料成本支撑，报价接连上调。我们认为新价格模式有望持续，随着三季度国内外旺季来临，供需持续改善，长丝企业议价能力提升，长丝易涨难跌。

**新增产能增速大幅放缓，供给端显著改善。**近年来，国内涤纶长丝一直处于高产能阶段，2024 年开始涤纶长丝行业投产高峰期已经结束，预计 2024 年新增产能 120 万吨左右，增速较过去几年大幅放缓，供给格局改善明显。随着领先企业市占率进一步提升，预测未来国内涤纶长丝产量将会有序扩张。

**海外需求迎来补库预期，国内需求有望改善。**美国服装零售库销比环比持续下降，2024 年有望迎来补库周期。内需方面，作为最大占比面料，服装和家纺需求较为坚挺，有望稳步增长。

**东方盛虹是差异化 DTY 领先企业，有望充分受益景气上行。**截至 2023 年，公司拥有涤纶长丝产能 355 万吨/年，产品以差别化 DTY 为主。其中，再生聚酯纤维产能 55 万吨/年，位居全球首位。公司根植错位竞争战略，主攻超细纤维、差别化功能性纤维的开发和生产，被誉为“全球差别化纤维专家”，盈利能力行业领先。截至 2024/06/28，DTY 市场均价为 9400 元/吨，月均价格环比上涨 2.71%，价格从 5/14 低点 9000 元/吨上涨幅度 400 元/吨，公司有望充分受益此次涤纶长丝提价。

#### ● 高端化布局丰富产品矩阵，规模化链条扩大供给能力

2023 年公司“1+N”新能源新材料战略全面发力。炼化一体化全面投产后，公司基于炼化一体化原料平台及抢先布局新材料优势，公司进一步规划了 EVA、丙烯腈、可降解材料的后续扩产规划，未来新材料总体量将翻三番，持续推动公司利润增长。同时公司拟投资建设 100 万吨醋酸、20 万吨  $\alpha$ -烯烃、30 万吨 POE、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 装置等高端新材料项目，目标实现国产化替代，实现炼化延链强链补链，其中公司将打造特色的 POE+EVA 光伏粒子双头并进的产业链布局。

#### ● 投资建议

2023 年，公司炼化板块由于存货减值盈利受到影响，2024 年，公司

炼化板块有望轻装上阵，盈利修复。公司涤纶板块受益于涤纶行业景气度提升，边际有望改善。由于原油价格波动高于预期以及公司计提减值准备，我们对 2024-2025 年盈利预测作出修正，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 30.47 亿元、43.26 亿元和 59.06 亿元（2024-2025 年原值为 63.57 亿元、104.35 亿元），EPS 分别为 0.46 元、0.65 元和 0.89 元，对应当前股价 PE 分别为 17.29/12.18/8.92，维持“买入”评级。

● **风险提示**

原油和煤炭价格大幅波动；  
 项目建设不及预期；  
 不可抗力；  
 宏观经济下行。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	140440	156407	176793	197726
收入同比 (%)	119.9%	11.4%	13.0%	11.8%
归属母公司净利润	717	3047	4326	5906
净利润同比 (%)	17.4%	325.0%	42.0%	36.5%
毛利率 (%)	11.3%	12.0%	12.1%	12.3%
ROE (%)	2.0%	7.9%	10.1%	12.2%
每股收益 (元)	0.11	0.46	0.65	0.89
P/E	87.27	17.29	12.18	8.92
P/B	1.79	1.37	1.23	1.09
EV/EBITDA	21.38	9.04	8.10	6.66

资料来源：wind，华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	32789	60231	75015	88651	<b>营业收入</b>	140440	156407	176793	197726
现金	10010	28801	36696	50878	营业成本	124613	137572	155387	173349
应收账款	1479	1648	1889	2093	营业税金及附加	8660	9384	10608	11864
其他应收款	718	799	904	1011	销售费用	334	372	421	470
预付账款	877	968	1098	1221	管理费用	864	938	1061	1186
存货	18208	26508	32858	31754	财务费用	3494	4626	4398	4204
其他流动资产	1497	1507	1570	1693	资产减值损失	-2210	-200	-200	-200
<b>非流动资产</b>	157426	150089	142145	133350	公允价值变动收益	2	0	0	0
长期投资	83	86	69	53	投资净收益	-43	-48	-54	-61
固定资产	123428	119110	113854	107834	<b>营业利润</b>	244	3306	4711	6444
无形资产	4895	5781	6690	7526	营业外收入	104	73	80	86
其他非流动资产	29020	25112	21533	17938	营业外支出	37	26	31	32
<b>资产总计</b>	190215	210320	217160	222001	<b>利润总额</b>	311	3352	4759	6498
<b>流动负债</b>	76055	91081	92544	91541	所得税	-400	335	476	650
短期借款	41698	41698	41698	41698	<b>净利润</b>	711	3017	4283	5848
应付账款	15951	29762	29876	31007	少数股东损益	-6	-30	-43	-58
其他流动负债	18406	19621	20970	18836	<b>归属母公司净利润</b>	717	3047	4326	5906
<b>非流动负债</b>	78668	80682	81834	82079	EBITDA	8539	16674	17974	19595
长期借款	68745	69722	70698	71675	EPS (元)	0.11	0.46	0.65	0.89
其他非流动负债	9923	10961	11136	10405					
<b>负债合计</b>	154723	171763	174378	173621					
少数股东权益	41	11	-32	-90					
股本	9600	9600	9600	9600					
资本公积	17742	17742	17742	17742					
留存收益	8109	11204	15472	21129					
归属母公司股东权益	35451	38546	42814	48471					
<b>负债和股东权益</b>	190215	210320	217160	222001					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	8343	27361	11580	22255
净利润	717	3047	4326	5906
折旧摊销	4873	9282	9502	9683
财务费用	3606	4776	4830	4884
投资损失	38	48	54	61
营运资金变动	-2459	9833	-7032	1807
其他经营现金流	4743	-6412	11258	4012
<b>投资活动现金流</b>	-22046	-2029	-1309	-966
资本支出	-22654	-2020	-2040	-1943
长期投资	-25	-3	19	16
其他投资现金流	633	-6	712	961
<b>筹资活动现金流</b>	9983	-6541	-2375	-7106
短期借款	15522	0	0	0
长期借款	977	977	977	977
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-948	0	0	0
其他筹资现金流	-5568	-7518	-3352	-8083
<b>现金净增加额</b>	-3780	18791	7896	14182

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入	119.9%	11.4%	13.0%	11.8%
营业利润	-51.3%	1255.6%	42.5%	36.8%
归属于母公司净利	17.4%	325.0%	42.0%	36.5%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	11.3%	12.0%	12.1%	12.3%
净利率 (%)	0.5%	1.9%	2.4%	3.0%
ROE (%)	2.0%	7.9%	10.1%	12.2%
ROIC (%)	5.1%	4.0%	4.4%	5.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	81.3%	81.7%	80.3%	78.2%
净负债比率 (%)	435.9%	445.5%	407.6%	358.9%
流动比率	0.43	0.66	0.81	0.97
速动比率	0.18	0.36	0.44	0.61
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.74	0.74	0.81	0.89
应收账款周转率	94.94	94.92	93.57	94.47
应付账款周转率	7.81	4.62	5.20	5.59
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.11	0.46	0.65	0.89
每股经营现金流薄)	1.26	4.14	1.75	3.37
每股净资产	5.36	5.83	6.48	7.33
<b>估值比率</b>				
P/E	87.27	17.29	12.18	8.92
P/B	1.79	1.37	1.23	1.09
EV/EBITDA	21.38	9.04	8.10	6.66

资料来源:公司公告,华安证券研究所

## 重要声明

### 分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。