

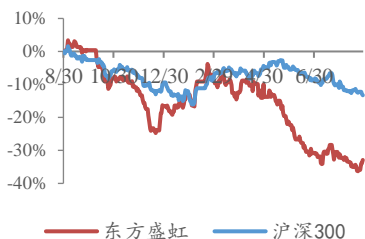
原料波动炼化承压，期待旺季需求弹性

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-08-31

收盘价（元）	7.79
近12个月最高/最低（元）	11.90/7.33
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）	515
流通市值（亿元）	428

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

分析师：潘宁馨

执业证书号：S0010524070002

电话：13816562460

邮箱：pannx@hazq.com

相关报告

- 炼化轻装上阵，涤纶长丝景气回升
2024-07-01
- 费用端拖累业绩，新材料战略全面发力
2023-10-27
- 炼化一体化全面投产，需求有望回暖
2023-08-13

主要观点：

● 事件描述

8月29日，东方盛虹发布2024年半年报，实现营业收入728.34亿元，同比+10.46%；实现归母净利润3.19亿元，同比-81.59%；实现扣非归母净利润1.02亿元，同比-93.46%；实现基本每股收益0.05元/股。其中，第二季度实现营业收入360.96亿元，同比-0.74%，环比-1.75%；实现归母净利润0.72亿元，同比-92.56%，环比-70.85%；实现扣非归母净利润0.16亿元，同比上升98.17%，环比-81.40%。

● 炼化承压，聚酯化纤和新能源板块同比改善

原油波动明显，上半年炼化板块承压。2024年上半年以来，受国际原油市场价格波动、石化行业下游需求不足等多重因素影响，公司主要产品价差收窄，导致公司经营业绩同比下降。此外，2024年上半年存货跌价准备计提5.80亿元，拖累利润，主要是由于一季度原油价格波动造成。子公司口径，盛虹炼化上半年营收499.43亿元，净利润-4.60亿元；斯尔邦石化营收106.38亿元，净利润5.18亿元；石化港储营收2.54亿元，净利润0.51亿元；盛虹化纤营收130.22亿元，净利润4.47亿元；虹港石化营收64.53亿元，净利润-0.62亿元。

盈利能力指标方面，2024Q2销售毛利率10.34%，同比下滑19.58pct；净利率0.17%，同比下滑93.76pct。ROE为0.20%，同比下滑-92.29pct。从板块来看，石化及化工新材料板块是公司最重要的盈利来源，2024年上半年石化及化工新材料营收588.77亿元，毛利率10.82%，同比-4.19pct；化纤板块营收129.71亿元，毛利率8.17%，同比+3.08pct。

费用方面，2024Q2销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为0.20%/0.70%/3.47%，同比变动-32.26/41.35/92.99pct。职工薪酬及仓储增加、利息支出导致销售费用和财务费用增加。研发费用率0.68%，公司研发投入水平维持稳定。

经营层面具体拆分来看，根据我们的跟踪，2024Q2石化板块价差PTA-PX/PX-石脑油/MEG-乙烯价差季度环比3.38%/-3.43%/-27.36%，各类产品价差分化明显，成品油国内盈利承压。原料端，2024年二季度，4月地缘紧张局势升温，油价大幅攀升至今年以来最高点，此后国际原油价格呈现逐月下降态势，但均价较2024年一季度上涨，从而拉高本季度价格。WTI原油季度均价为80.25美元/桶，环比上涨4.37%，同比上涨8.70%。

2024Q2 新能源材料板块价差 EVA-乙烯-VA/丙烯腈-丙烯-氨/MMA-甲醇-丙酮/EO-乙烯/EOA-EO-氨/TPEG-EO 季度价差环比 -3.51%/+95.83%/-7.76%/+13.35%/-37.05%/-13.65%。EVA 产品价差收窄明显，市场需求低迷是主要原因。

2024Q2 聚酯化纤板块价差 DTY-PTA-MEG/FDY-PTA-MEG/POY-PTA-MEG 季度环比+2.69%/-10.62%/-3.21%。受6月企业挺价及部分企业升级改造影响，涤纶长丝本季度经历先跌后涨，6月开始部分产品盈利明显走阔。从中期来看，供应端，新增产能增速大幅放缓，供给格局改善；需求端，国内旺季有望贡献弹性，海外需求有望迎来补库周期，内需有望增长。

● **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。2022 年底炼化一体化全年投产后，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。同时投资建设聚烯烃弹性体 (POE) 等高端新材料项目，推动高端化工新材料生产，目标实现国产化替代，带动石化产业链高端化转型升级。

图表 1 东方盛虹在建拟建项目

项目	内容	预期投产时间
聚烯烃弹性体 (POE) 等高端新材料项目	20 万吨/年 α -烯烃装置、30 万吨/年 POE 装置、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	2024 年 12 月
湖北海格斯配套原料及磷酸铁、磷酸铁锂新能源材料项目	180 万吨/年选矿装置、80 万吨/年硫磺制酸装置、40 万吨/年湿法磷酸装置、28 万吨/年湿法磷酸净化装置、50 万吨/年磷酸铁装置、30 万吨/年磷酸铁锂装置、10 万吨/年水溶肥装置、50 万吨/年专用复合肥装置、200 万吨/年磷石膏无害化处理装置、100 万吨/年路基材料装置、100 万吨/年水泥缓凝剂装置、2 万吨/年无水氟化氢装置	2024 年 12 月
240 万吨/年精对苯二甲酸 (PTA) 三期项目	240 万吨/年精对苯二甲酸 (PTA) 生产装置	2024 年 11 月
连云港虹科新材料有限公司可降解材料项目 (一期) 工程	34 万吨/年顺酐装置, 30 万吨/年 BDO 装置和 18 万吨/年 PBAT 装置	2025 年 3 月
年产 100 万吨	年产 100 万吨智能化功能性纤维, 主要包	2026 年 4 月

智能化功能性纤维项目	括涤纶长丝 POY (预取向丝) 生产线 42 条、 FDY (全拉伸丝) 生产线 6 条 一期新建 PSA 单元、配套的压缩机系统、 变电所、控制室等公辅设施, 建成后可实现 氢气 300000Nm ³ /h。二期新建低温甲醇洗 单元改造、深冷分离单元和醋酸单元及配套 的循环水站、初期雨水收集池、泡沫站、变 电所、控制室、原料/产品储罐等配套工程, 其他辅助设施依托现有厂区	2026 年 5 月
------------	--	------------

资料来源: 公司公告、华安化工研究所

● **投资建议**

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 30.47 亿元、43.26 亿元和 59.06 亿元, 对应当前股价 PE 分别为 16.81/11.84/8.68, 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	16.81	11.84	8.68
P/B	1.79	1.33	1.20	1.06
EV/EBITDA	21.38	8.95	8.02	6.58

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
流动资产	32789	60231	75015	88651	营业收入	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
非流动资产	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	营业利润	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
资产总计	190215	210320	217160	222001	利润总额	311	3352	4759	6498
流动负债	76055	91081	92544	91541	所得税	-400	335	476	650
短期借款	41698	41698	41698	41698	净利润	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	归属母公司净利润	717	3047	4326	5906
非流动负债	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					
负债合计	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					
负债和股东权益	190215	210320	217160	222001					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	8343	27361	11580	22255	成长能力				
净利润	717	3047	4326	5906	营业收入	119.9%	11.4%	13.0%	11.8%
折旧摊销	4873	9282	9502	9683	营业利润	-51.3%	1255.6%	42.5%	36.8%
财务费用	3606	4776	4830	4884	归属于母公司净利	17.4%	325.0%	42.0%	36.5%
投资损失	38	48	54	61	获利能力				
营运资金变动	-2459	9833	-7032	1807	毛利率 (%)	11.3%	12.0%	12.1%	12.3%
其他经营现金流	4743	-6412	11258	4012	净利率 (%)	0.5%	1.9%	2.4%	3.0%
投资活动现金流	-22046	-2029	-1309	-966	ROE (%)	2.0%	7.9%	10.1%	12.2%
资本支出	-22654	-2020	-2040	-1943	ROIC (%)	5.1%	4.0%	4.4%	5.0%
长期投资	-25	-3	19	16	偿债能力				
其他投资现金流	633	-6	712	961	资产负债率 (%)	81.3%	81.7%	80.3%	78.2%
筹资活动现金流	9983	-6541	-2375	-7106	净负债比率 (%)	435.9%	445.5%	407.6%	358.9%
短期借款	15522	0	0	0	流动比率	0.43	0.66	0.81	0.97
长期借款	977	977	977	977	速动比率	0.18	0.36	0.44	0.61
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	-948	0	0	0	总资产周转率	0.74	0.74	0.81	0.89
其他筹资现金流	-5568	-7518	-3352	-8083	应收账款周转率	94.94	94.92	93.57	94.47
现金净增加额	-3780	18791	7896	14182	应付账款周转率	7.81	4.62	5.20	5.59
					每股指标 (元)				
					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
					估值比率				
					P/E	87.27	16.81	11.84	8.68
					P/B	1.79	1.33	1.20	1.06
					EV/EBITDA	21.38	8.95	8.02	6.58

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达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。