

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

东方盛虹(000301)

刘红光 石化行业联席首席分析师
执业编号: S1500525060002
邮箱: liuhongguang@cindasc.com

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

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区宣武门西大街甲 127 号金隅大厦 B 座
邮编: 100031

上半年业绩实现扭亏，静待行业景气复苏

2025 年 9 月 1 日

事件: 2025 年 8 月 29 日，东方盛虹发布 2025 年半年度报告，2025 年上半年公司实现营业收入 609.16 亿元，同比下降 16.36%；实现归母净利润 3.86 亿元，同比增长 21.24%；扣非后净利润 2.72 亿元，同比增长 166.21%；基本每股收益 0.05 元/股，同比增长 20.00%。

其中，公司第二季度实现营业收入 306.07 亿元，同比下降 15.20%，环比增长 0.98 %；单季度归母净利润 0.45 亿元，同比下降 37.12%，环比下降 86.79%；单季度扣非后净利润-0.21 亿元，同比下降 233.71%，环比下降 107.21%；基本每股收益 0.01 元/股，同比持平，环比下降 80.00%

点评:

- **公司上半年实现扭亏，炼化明显改善，化纤及化工板块有所承压。成本端**，2025 年上半年国际油价整体呈现震荡下行态势，主要受 OPEC+超预期增产叠加美国关税政策冲击需求预期影响，虽 6 月伊以冲突推升国际油价，但地缘溢价在停火后边际走弱，油价震荡下跌。2025 年上半年布伦特平均油价为 71 美元/桶，同比下降 15%。上半年公司炼油产品盈利有所改善，但化工和化纤产品受供需偏弱及原料波动影响而盈利承压。**各板块利润方面**，2025 年上半年盛虹炼化、斯尔邦石化、盛虹化纤分别实现净利润 2.57、1.20、1.40 亿元，同比 +7.17、-3.98、-3.07 亿元。公司上半年炼油产品、其他石化及化工新材料、涤纶丝板块毛利率分别为 28.32%、5.21%、7.43%，同比 +4.18pct、-1.44pct、-1.05pct。**增量产能方面**，上半年公司新增了 40 万吨 EVA 产能，EVA 总产能达到 90 万吨，进一步拓宽了公司的新能源、新材料产业矩阵，总体来看，上半年公司资本开支强度相对放缓，公司逐步进入效益回收阶段。
- **炼化行业存量竞争时代来临，公司业绩仍具备较高向上弹性。**根据发改委政策，2025 年国内原油一次加工能力控制在 10 亿吨以内，当前炼化扩能接近尾声，总量逼近政策“红线”。2025 年 5 月国家发改委再次强调，要加快淘汰炼油等行业低效落后产能，此外近期中央密集释放“反内卷”信号，叠加税改进一步压缩地炼生存空间，或推动落后炼能加速退出。根据万得数据，自 2023 年四季度以来，山东地炼厂开工负荷持续下行，当前开工率仅维持在 50%左右。从炼能供给格局演变角度看，根据我们在 2025 年炼化中期策略报测算结论，在中性情景下，预计 2025-2026 年国内炼能增速将明显放缓，2027-2028 年或出现炼能负增长。在行业存量竞争背景下，公司旗下盛虹炼化项目拥有目前国内单体规模最大的常减压装置，项目成品油收率较低，能够为下游化工新材料业务提供丰富原料。公司旗下斯尔邦作为新材料业务主体，EVA、丙烯腈等核心产品产能位居国内前列，具有成功运营烯烃大化工项目的经验优势，炼化+新材料业务能够实现较好协同，有望在行业景气周期改善阶段带来较高业绩弹性。

- **盈利预测：**我们预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 8.64、11.12 和 15.86 亿元，同比增速分别为 137.6%、28.7%、42.6%，EPS（摊薄）分别为 0.13、0.17 和 0.24 元/股，按照 2025 年 8 月 29 日收盘价对应的 PE 分别为 75.25、58.45 和 40.98 倍。
- **风险因素：**原油价格短期大幅波动的风险；新材料盈利不及预期；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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	140,440	137,675	135,219	140,893	144,029
增长率 YoY %	119.9%	-2.0%	-1.8%	4.2%	2.2%
归属母公司净利润 (百万元)	717	-2,297	864	1,112	1,586
增长率 YoY%	17.4%	-420.3%	137.6%	28.7%	42.6%
毛利率%	11.3%	8.4%	11.6%	11.8%	12.3%
净资产收益率 ROE%	2.0%	-6.7%	2.5%	3.1%	4.2%
EPS(摊薄)(元)	0.11	-0.35	0.13	0.17	0.24
市盈率 P/E(倍)	90.64	—	75.25	58.45	40.98
市净率 P/B(倍)	1.83	1.91	1.85	1.80	1.72

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	32,789	36,926	43,891	47,944	52,384
货币资金	10,010	13,636	13,456	15,758	19,519
应收票据	307	98	315	693	654
应收账款	1,479	2,328	1,425	1,484	1,517
预付账款	877	525	1,546	1,901	2,024
存货	18,208	16,873	23,202	24,137	24,528
其他	1,908	3,466	3,947	3,972	4,140
非流动资产	157,426	167,386	171,830	174,740	176,270
长期股权投	83	91	141	171	201
固定资产	123,428	127,298	132,926	137,338	140,682
无形资产	4,895	4,886	5,807	6,167	6,175
其他	29,020	35,111	32,957	31,065	29,214
资产总计	190,215	204,312	215,721	222,685	228,654
流动负债	82,078	92,099	100,477	105,360	108,770
短期借款	41,698	52,682	57,682	61,682	64,682
应付票据	391	0	33	35	35
应付账款	15,951	14,251	16,599	17,268	17,548
其他	24,039	25,166	26,162	26,375	26,505
非流动负债	72,644	74,741	76,714	77,671	78,629
长期借款	62,721	60,988	61,988	62,488	62,988
其他	9,923	13,753	14,726	15,183	15,640
负债合计	154,723	166,840	177,190	183,031	187,398
少数股东权益	41	3,438	3,447	3,458	3,474
归属母公司	35,451	34,034	35,084	36,196	37,782
股东权益	190,215	204,312	215,721	222,685	228,654
负债和股东权益					

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	140,440	137,675	135,219	140,893	144,029
同比 (%)	119.9%	-2.0%	-1.8%	4.2%	2.2%
归属母公司净利润	717	-2,297	864	1,112	1,586
同比 (%)	17.4%	-420.3%	137.6%	28.7%	42.6%
毛利率 (%)	11.3%	8.4%	11.6%	11.8%	12.3%
ROE%	2.0%	-6.7%	2.5%	3.1%	4.2%
EPS (摊薄)(元)	0.11	-0.35	0.13	0.17	0.24
P/E	90.64	—	75.25	58.45	40.98
P/B	1.83	1.91	1.85	1.80	1.72
EV/EBITDA	21.38	21.58	13.80	12.74	11.43

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	140,440	137,675	135,219	140,893	144,029
营业成本	124,613	126,062	119,514	124,326	126,345
营业税金及附加	8,660	8,407	8,113	8,454	8,642
销售费用	334	334	338	352	360
管理费用	864	1,081	811	845	864
研发费用	671	832	676	704	720
财务费用	3,494	4,874	4,422	4,591	4,719
减值损失合	-2,210	-727	-1,142	-1,142	-1,142
投资净收益	-43	159	68	70	72
其他	695	1,013	845	895	777
营业利润	244	-3,471	1,115	1,444	2,086
营业外收支	67	-243	48	54	50
利润总额	311	-3,714	1,163	1,498	2,136
所得税	-400	-1,430	291	374	534
净利润	711	-2,284	872	1,123	1,602
少数股东损	-6	13	9	11	16
归属母公司净利润	717	-2,297	864	1,112	1,586
EBITDA	8,539	8,450	14,524	15,933	17,787
EPS (当年)(元)	0.11	-0.35	0.13	0.17	0.24

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	8,343	10,475	10,370	15,537	17,858
净利润	711	-2,284	872	1,123	1,602
折旧摊销	4,873	7,240	8,939	9,845	10,932
财务费用	3,606	4,868	4,422	4,591	4,719
投资损失	38	105	-68	-70	-72
营运资金变动	-2,459	1,351	-4,489	-868	-267
其它	1,573	-805	693	916	943
投资活动现金流	-22,046	-12,099	-13,946	-13,601	-13,335
资本支出	-22,654	-12,398	-14,565	-13,640	-13,376
长期投资	-25	48	-51	-31	-31
其他	633	252	670	70	72
筹资活动现金流	9,983	7,419	3,333	366	-761
吸收投资	1,300	4,838	215	0	0
借款	10,475	9,251	6,000	4,500	3,500
支付利息或股息	-5,201	-5,444	-4,422	-4,591	-4,719
现金流净增加额	-3,780	5,623	-181	2,302	3,762

研究团队简介

左前明，中国矿业大学（北京）博士，注册咨询（投资）工程师，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，现任信达证券研发中心负责人。

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。