

公司研究 | 点评报告 | 东方盛虹（000301.SZ）

二季度业绩承压，反内卷下炼化景气度有望反转

报告要点

公司公布 2025 年半年度报告，2025 年上半年实现营业收入 609.16 亿元，同比下降 16.36%；归母净利润 3.86 亿元，同比增长 21.24%；扣非归母净利润 2.72 亿元，同比增长 166.21%。其中 2025 年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%；归母净利润 0.45 亿元，同比下降 37.12%，环比下降 86.79%；扣非归母净利润-0.21 亿元，同比下降 233.71%，环比下降 107.21%。

分析师及联系人



魏凯

SAC: S0490520080009

SFC: BUT964



侯彦飞

SAC: S0490521050002

SFC: BVN517

东方盛虹 (000301.SZ)

二季度业绩承压，反内卷下炼化景气度有望反转

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司公布 2025 年半年度报告，2025 年上半年实现营业收入 609.16 亿元，同比下降 16.36%；归母净利润 3.86 亿元，同比增长 21.24%；扣非归母净利润 2.72 亿元，同比增长 166.21%。其中 2025 年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%；归母净利润 0.45 亿元，同比下降 37.12%，环比下降 86.79%；扣非归母净利润-0.21 亿元，同比下降 233.71%，环比下降 107.21%。

事件评论

- **2025Q2 炼化景气度承压，芳烃景气度持续改善。**油品方面，2025Q2 汽油-原油价差均价 3611 元/吨，环比微增 0.11%，柴油-原油价差均价 2666 元/吨，环比大增 8.71%；**芳烃链中**，苯-石脑油价差均价 1196 元/吨，环比降 31.74%，PX 均价 806 美元/吨，环比降 6.34%，PX-石脑油价差均价 1717 元/吨，环比涨 13.16%，PTA-0.655PX 价差均价 340 元/吨，环比大涨 32.67%，涤纶长丝价差均价 1085 元/吨，环比降 11.05%；涤纶工业丝价差均价 2775 元/吨，环比涨 6.69%；**烯烃链中**，乙烯-石脑油价差均价 1619 元/吨，环比涨 4.07%，MEG-0.64 乙烯价差均价 156 元/吨，环比大涨 108.50%，丙烯-石脑油价差均价 1611 元/吨，环比涨 25.11%，聚乙烯-石脑油价差均价 2958 元/吨，环比降 8.78%，聚丙烯-丙烯价差均价 907 元/吨，环比涨 26.50%；醋酸均价 2482 元/吨，环比降 9.50%。展望未来，随着反内卷政策推行，炼油及烯烃行业供给有望加速出清，芳烃链由于 PX 供给增量有限，而下游需求仍保持稳步增长，景气度有望持续向好。
- **炼化项目优势显著。**公司目前拥有 1600 万吨/年炼化一体化装置、240 万吨/年的甲醇制烯烃 (MTO) 及 70 万吨/年的丙烷脱氢 (PDH) 装置，炼化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。公司主要石油炼化产品包括 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 万吨/年苯酚，25 万吨/年丙酮，45 万吨/年苯乙烯，20 万吨/年环氧丙烷，11.5 万吨/年聚醚多元醇等。尔邦石化拥有甲醇制烯烃 (MTO) 产能 240 万吨/年，系全球单套最大的醇基多联产装置；丙烷脱氢装置 (PDH) 产能 70 万吨/年；同时拥有 104 万吨/年丙烯腈、90 万吨/年 EVA、34 万吨/年 MMA、30 万吨/年 EO 及其衍生物等精细化工产品。丙烯腈总产能位居国内首位；同时，斯尔邦石化也是 EVA 行业的龙头企业。
- **聚酯链景气度承压。**聚酯：公司拥有涤纶长丝产能约 360 万吨/年，差别化率超过 90%，以高端产品 DTY 为主。公司是全球领先的全消光系列纤维生产商和细旦差别化纤维生产商。同时，公司还拥有完整自主知识产权、世界领先的生物基 PDO 单体、PTT 纤维，以及碳捕集纤维和再生聚酯纤维产业链等。公司再生聚酯纤维产能约 60 万吨/年，聚酯再生纤维产能居于全球行业前列。
- 作为国内炼化一体化龙头公司之一，在不考虑未来股本变动的情况下，预计公司 2025 年-2027 年归母净利润为 10.5 亿元、23.9 亿元和 34.0 亿元，2025 年-2027 年对应 2025 年 8 月 29 日收盘价 PE 分别为 62.0X、27.2X、19.1X，维持"买入"评级

风险提示

1、国际油价大幅下滑；2、下游需求增速不及预期；3、项目进度不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	9.83
总股本(万股)	661,123
流通A股/B股(万股)	660,855/0
每股净资产(元)	5.09
近12月最高/最低价(元)	10.47/6.93

注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《一季度业绩改善，炼化景气度企稳》2025-05-05
- 《自有资金+专项贷款增持，有望提振公司股价》2024-11-14
- 《三季度业绩承压，炼化景气度低迷》2024-11-04



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、国际油价大幅下滑：油价大幅下滑将导致公司原料及产品出现大幅跌价损失，此外也将导致公司实际价差缩减明显，公司业绩将显著承压。
- 2、下游需求增速不及预期：终端需求不及预期将导致产品供需结构有所恶化，价差大幅下滑，公司业绩显著承压。
- 3、项目进度不及预期：如果公司规划项目进度不及预期将导致投产延期，影响产能放量。

财务报表及预测指标

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	137675	142868	161215	169067	货币资金	13636	14723	16016	17294
营业成本	126062	128690	143889	149523	交易性金融资产	107	107	107	107
毛利	11612	14178	17326	19543	应收账款	2328	2416	2726	2858
%营业收入	8%	10%	11%	12%	存货	16873	17225	19259	20013
营业税金及附加	8407	7858	8867	9299	预付账款	525	536	600	623
%营业收入	6%	6%	6%	6%	其他流动资产	3457	3499	3646	3710
销售费用	334	347	392	411	流动资产合计	36926	38505	42353	44606
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	91	91	91	91
管理费用	1081	1122	1266	1328	投资性房地产	626	616	606	596
%营业收入	1%	1%	1%	1%	固定资产合计	127298	137387	138077	137487
研发费用	832	829	935	981	无形资产	4886	4877	4868	4859
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	737	737	737	737
财务费用	4874	3933	3813	3923	递延所得税资产	2530	2530	2530	2530
%营业收入	4%	3%	2%	2%	其他非流动资产	31218	24318	26318	28418
加：资产减值损失	-727	0	0	0	资产总计	204312	209061	215580	219323
信用减值损失	-9	0	0	0	短期贷款	52682	42669	37129	28112
公允价值变动收益	40	0	0	0	应付款项	14251	14548	16266	16903
投资收益	159	165	187	196	预收账款	32	34	38	40
营业利润	-3471	1695	3864	5502	应付职工薪酬	486	496	554	576
%营业收入	-3%	1%	2%	3%	应交税费	979	1016	1146	1202
营业外收支	-243	0	0	0	其他流动负债	23669	23727	24063	24188
利润总额	-3714	1695	3864	5502	流动负债合计	92099	82490	79197	71020
%营业收入	-3%	1%	2%	3%	长期借款	60988	70488	73688	77588
所得税费用	-1430	652	1488	2118	应付债券	4569	4759	4969	5159
净利润	-2284	1042	2376	3384	递延所得税负债	508	508	508	508
归属于母公司所有者的净利润	-2297	1048	2390	3403	其他非流动负债	8675	8675	8675	8675
少数股东损益	13	-6	-13	-19	负债合计	166840	166921	167038	162952
EPS（元）	-0.35	0.16	0.36	0.51	归属于母公司所有者权益	34034	38707	45123	52971
现金流量表（百万元）					少数股东权益	3438	3432	3419	3400
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	37472	42140	48542	56371
经营活动现金流净额	10475	11124	12513	13316	负债及股东权益	204312	209061	215580	219323
取得投资收益收回现金	22	165	187	196	基本指标				
长期股权投资	-8	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-3862	-12631	-3231	-1331	每股收益	-0.35	0.16	0.36	0.51
其他	-8251	6911	-1988	-2087	每股经营现金流	1.58	1.68	1.89	2.01
投资活动现金流净额	-12099	-5554	-5032	-3222	市盈率	—	62.00	27.19	19.10
债券融资	202	190	210	190	市净率	1.91	1.68	1.44	1.23
股权融资	4838	0	0	0	EV/EBITDA	23.55	18.77	15.12	13.08
银行贷款增加（减少）	9251	-513	-2340	-5117	总资产收益率	-1.1%	0.5%	1.1%	1.6%
筹资成本	-5444	-4160	-4058	-3887	净资产收益率	-6.7%	2.7%	5.3%	6.4%
其他	-1428	0	0	0	净利率	-1.7%	0.7%	1.5%	2.0%
筹资活动现金流净额	7419	-4483	-6188	-8815	资产负债率	81.7%	79.8%	77.5%	74.3%
现金净流量（不含汇率变动影响）	5795	1087	1293	1279	总资产周转率	0.67	0.68	0.75	0.77

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。