



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年09月08日

基础数据

09月05日收盘价（元）	9.96
总市值（亿元）	658.48
总股本（亿股）	66.11
来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理	

相关研究

【兴证化工】东方盛虹（000301）2025年一季报点评：主营产品价差修复带动业绩环比改善，新项目增量可期-2025.05.17

分析师：吉金

S0190522030003
jjjin@xyzq.com.cn

分析师：张勋

S0190521100002
zhangxun19@xyzq.com.cn

分析师：刘梓涵

S0190523070006
liuzihan@xyzq.com.cn

东方盛虹(000301.SZ)

产品价差收窄及油价下跌致 Q2 盈利承压，“反内卷”有望推动炼化业务修复

投资要点：

- **事件：**东方盛虹发布 2025 年半年报，报告期内公司实现营业收入 609.16 亿元，同比下滑 16.36%；实现归母净利润 3.86 亿元，同比增长 21.24%，实现扣非归母净利润 2.72 亿元，同比增长 166.21%。其中 2025Q2 单季度实现营业收入 306.07 亿元，同比下滑 15.2%，环比增长 0.98%；实现归母净利润 0.45 亿元，同比下滑 37.12%，环比下滑 86.79%；实现扣非归母净利润-0.21 亿元，同比转亏，环比转亏。
- **油价下行或造成库存损失，EVA、丙烯腈价差环比收窄，2025Q2 业绩环比承压。原料方面，**据 Wind 数据，2025Q2 内 Brent 原油价格有所回落，平均录得 66.92 美元/桶，环比下跌 8.12 美元/桶。**价方面，**季度内行业总体仍处底部区间：根据我们统计，2025 年 Q2 汽油批发价（不含税）-原油均价差为 67.4 美元/吨，环比收窄 9.3 美元/吨，同比收窄 17.9 美元/吨；柴油批发价（不含税）-原油价差为 76.7 美元/吨，环比收窄 6.3 美元/吨，同比收窄 17.2 美元/吨；乙烯-石脑油均价差为 223 美元/吨，环比扩大 5 美元/吨，同比扩大 40 美元/吨；PX-石脑油均价差 231 美元/吨，环比扩大 26 美元/吨，同比收窄 117 美元/吨；EVA-原料均价差 4742 元/吨，环比收窄 359 元/吨；丙烯酸-原料均价差 437 元/吨，环比收窄 1417 元/吨。
- **依托上游平台拓展下游产业链有望带动公司产销体量扩增，“反内卷”有望助力炼化行业修复。**当前公司依托上游平台带来的原材料优势，积极拓展下游产品产能：10 万吨/年 POE 工业化装置建设按计划持续推进建设，预计 2025 年投产；EVA 方面，公司在 2025 年上半年已投产 40 万吨/年产能，巩固行业龙头领先地位。炼化行业层面，国内来看“反内卷”及相关预期持续升温，海外方面，欧洲、日韩等地亦有多套乙烯装置存在退出/计划退出预期，有望助力炼化行业供需修复。综合来看，公司产销规模扩增有望同行业修复形成共振，带动公司盈利改善。
- **维持“增持”的投资评级。**东方盛虹是差异化纤维行业与石化行业的领军企业之一。随盛虹炼化 1600 万吨/年炼化一体化项目投产，公司现已成功构建“原油-PX/乙烯-PTA/乙二醇-聚酯-化纤”全产业链，未来随下游配套及新增项目逐步放量，有望带动公司产业链一体化程度持续提高，产业链版图持续扩张，各个项目间的协同效应持续增强，公司综合盈利能力与抵御风险能力有望持续提升。我们调整公司 2025~2027 年 EPS 预测分别为 0.15 元、0.24 元、0.43 元，维持“增持”的投资评级。

风险提示：油价大幅波动风险；新项目投产及建设进度不及预期风险；下游需求不及预期风险。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	137675	137890	143688	145339
同比增长	-2.0%	0.2%	4.2%	1.1%
归母净利润（百万元）	-2297	973	1617	2863
同比增长	—	—	66.2%	77.0%
毛利率	8.4%	11.1%	11.4%	12.4%
ROE	-6.7%	2.8%	4.6%	7.8%
每股收益（元）	-0.35	0.15	0.24	0.43
市盈率	—	67.7	40.7	23.0

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	36926	36734	35476	34392
货币资金	13636	14340	12542	11594
交易性金融资产	107	229	353	503
应收票据及应收账款	2425	2390	2486	2511
预付款项	525	515	535	535
存货	16873	15697	15733	15202
其他	3359	3563	3828	4046
非流动资产	167386	171722	174035	174303
长期股权投资	91	99	108	119
固定资产	127298	143560	150253	152197
在建工程	25027	12183	6828	4490
无形资产	4886	4908	4937	4972
商誉	737	737	737	737
其他	9348	10235	11173	11789
资产总计	204312	208456	209511	208695
流动负债	92099	96832	99321	99565
短期借款	52682	57076	58833	59009
应付票据及应付账款	14251	13865	14395	14395
其他	25166	25891	26093	26161
非流动负债	74741	73690	71444	68944
长期借款	60988	58909	56621	54105
其他	13753	14781	14823	14839
负债合计	166840	170523	170765	168508
股本	9600	9600	9600	9600
未分配利润	3444	3846	4412	5414
少数股东权益	3438	3441	3446	3455
股东权益合计	37472	37933	38747	40187
负债及权益合计	204312	208456	209511	208695

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	-2297	973	1617	2863
折旧和摊销	7240	9221	10428	11480
营运资金的变动	1351	123	-109	21
经营活动产生现金流量	10475	14652	16378	18665
资本支出	-12398	-13913	-12715	-11702
长期投资	48	-33	-35	-60
投资活动产生现金流量	-12099	-13331	-12750	-11791
债权融资	7424	4002	-489	-2324
股权融资	4838	0	0	0
融资活动产生现金流量	7419	-680	-5426	-7823
现金净变动	5623	703	-1798	-948

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院
 注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	137675	137890	143688	145339
营业成本	126062	122640	127323	127323
税金及附加	8407	8425	8779	8880
销售费用	334	331	345	349
管理费用	1081	1089	1135	1148
研发费用	832	827	862	872
财务费用	4874	3914	3928	3891
投资收益	159	165	172	174
公允价值变动收益	40	100	100	100
信用减值损失	-9	-8	-5	-3
资产减值损失	-727	-655	-589	-530
营业利润	-3471	1259	2029	3664
营业外收支	-243	-83	-1	18
利润总额	-3714	1176	2028	3682
所得税	-1430	200	406	810
净利润	-2284	976	1622	2872
少数股东损益	13	3	5	9
归属母公司净利润	-2297	973	1617	2863
EPS(元)	-0.35	0.15	0.24	0.43

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-2.0%	0.2%	4.2%	1.1%
营业利润增长率	—	—	61.2%	80.6%
归母净利润增长率	—	—	66.2%	77.0%
盈利能力				
毛利率	8.4%	11.1%	11.4%	12.4%
归母净利率	-1.7%	0.7%	1.1%	2.0%
ROE	-6.7%	2.8%	4.6%	7.8%
偿债能力				
资产负债率	81.7%	81.8%	81.5%	80.7%
流动比率	0.40	0.38	0.36	0.35
速动比率	0.19	0.19	0.17	0.16
营运能力				
资产周转率	69.8%	66.8%	68.8%	69.5%
每股资料(元)				
每股收益	-0.35	0.15	0.24	0.43
每股经营现金	1.58	2.22	2.48	2.82
估值比率(倍)				
PE	—	67.7	40.7	23.0
PB	1.9	1.9	1.9	1.8

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的全本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn