

## 周期拐点已至，Q1 盈利大幅改善

### 核心观点

东方盛虹 2025 年炼化业务实现同比扭亏，化纤及新材料板块营收、盈利承压下滑，公司盈利向炼油环节集中，整体毛利率同比提升，盈利水平有所改善。2026 年一季度，依托差异化产品布局，公司产销保持平衡，受益原料与产品价格向好，营收增长、利润大幅修复，毛利率同环比均明显改善。行业端国内严控新增炼化产能、推动产业升级，叠加欧日韩炼化产能持续退出，行业迎来周期拐点。美伊局势凸显海外石化供应链脆弱性，我国原油采购多元、供应链稳定性突出，公司作为优质民营大炼化企业，有望充分享受行业红利，大石化资产价值迎来重估机遇。

### 事件

东方盛虹发布 2025 年年度报告，全年实现营收 1255.9 亿元，同比-8.8%，实现归母净利润 1.3 亿元，同比扭亏。其中 Q4 实现营收 334.3 亿元，同/环比+13.8%/+7.0%，实现归母净利润 0.1 亿元，同/环比扭亏/扭亏。

东方盛虹发布 2026 年一季度报告，实现营收 320.2 亿元，同比+5.7%，实现归母净利润 14.3 亿元，同比+319.9%。

### 简评

**2025：炼化同比扭亏，化纤及新材料同比承压。**2025 年公司炼油产品、化工产品、涤纶丝三大业务板块分别实现营收 270.9、723.9、228.9 亿元，同比-2.8%、-10.0%、-12.1%，毛利率分别为 31.0%、4.5%、6.1%，同比+9.3pct、+0.4pct、-0.7pct。分子公司来看，盛虹炼化、盛虹化纤、斯尔邦石化分别实现净利润 3.42、1.12、0.1 亿元，同比扭亏、-82.2%、-98.6%。公司盈利在向炼油环节转移，下游长丝及新材料盈利由于供给端承压有所下滑，整体来看，盈利有所改善，2025 年公司毛利率为 10.77%，同比+2.34pct。

**26Q1：差异化产品结构助力产销相对平衡，毛利率同环比改善明显。**除长丝及成品油外，公司产品结构以 C3 系列产品及新能源材料为主，26Q1，受 PDH 原料缺乏导致的开工下滑及新能源需求向好的影响，公司产销相对平衡，由于原料价格的前置和产品价格的改善，公司在营收实现了增长，在利润端实现了大幅改善。26Q1 实现毛利率 18.9%，同比+9.0pct，环比+5.8pct。

## 东方盛虹 (000301.SZ)

维持

买入

杨晖

yanghuil@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525120006

吴宇

wuyul@csc.com.cn

SAC 编号:S1440526030001

发布日期：2026 年 05 月 15 日

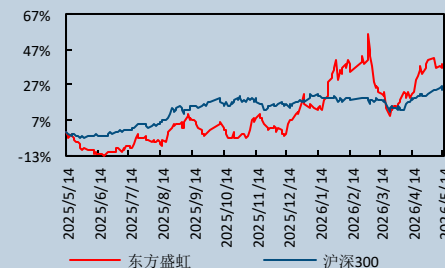
当前股价：13.06 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	17.03/12.28	3.98/1.63	38.64/14.85
12 月最高/最低价 (元)			14.58/8.15
总股本 (万股)			661,123.07
流通 A 股 (万股)			660,812.63
总市值 (亿元)			863.43
流通市值 (亿元)			863.02
近 3 月日均成交量 (万)			3417.03
主要股东			
江苏盛虹科技股份有限公司			43.24%

### 股价表现



**国内炼能收紧，欧日韩退出，行业有望迎来周期拐点。**国内方面，2025 年，工信部等七部门印发《石化化工行业稳增长工作方案（2025-2026 年）》，要求严控新增炼油产能，合理确定乙烯、对二甲苯新增产能规模和投放节奏，重点支持石化老旧装置改造、新技术产业化示范以及现有炼化企业“减油增化”项目。海外方面，过去几年，受盈利收窄的压制，全球炼化行业资本开支持续下行，欧日韩产能持续退出。在国内政策收紧、海外装置退出的大背景下，炼化行业转型升级有望加速，公司作为民营大炼化的优质企业有望充分受益。

**美伊局势暴露海外供应链的脆弱性，利好我国大石化资产。**2026 年初，在美伊局势的扰动下，霍尔木兹海峡断航，日韩及东南亚对中东原油的高度依赖导致其炼厂大规模减产、停产，该地区石化供应链的脆弱性暴露。短期来看，油价的快速攀升使得炼厂成本承压，有望加速欧日韩产能的退出；长期来看，东南亚供应链脆弱性的暴露将延缓资本开支速度，工业化速度有望下滑。我国原油采购呈现多元化分布，供应链稳定性优势明显，大石化资产价值有望得到重估。

**投资建议：**考虑到炼化行业正处于周期拐点，美伊局势的爆发将加速海外的退出，东方盛虹作为国内民营大炼化的优质公司有望充分受益，我们预计 2026-2028 年公司实现归母净利润 34.0、43.9、48.7 亿元，对应 PE 分别为 25.4x、19.7x、17.7x，维持“买入”评级。

**表 1: 重要财务指标**

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	137,674.56	125,587.32	140,376.08	147,286.98	151,272.68
YoY(%)	-1.97	-8.78	11.78	4.92	2.71
净利润(百万元)	-2,296.84	133.75	3,399.48	4,385.61	4,866.29
YoY(%)	-420.33	105.82	2,441.73	29.01	10.96
毛利率(%)	8.43	10.77	14.08	13.68	12.91
销售净利率(%)	-1.67	0.11	2.42	2.98	3.22
ROE(%)	-6.75	0.39	9.32	11.10	11.35
EPS(摊薄/元)	-0.35	0.02	0.51	0.66	0.74
P/E(倍)	-37.59	645.57	25.40	19.69	17.74
P/B(倍)	2.61	2.60	2.43	2.24	2.06

资料来源: iFinD, 中信建投证券

## 风险分析

### 一、原油价格波动与成本传导风险

公司作为炼化一体化龙头，原油占生产成本比重高，价格受地缘政治（如霍尔木兹海峡航运受阻）、OPEC+ 减产等因素影响剧烈波动。若油价持续上涨且下游产品价格传导滞后，将直接挤压炼化、聚酯环节毛利率；若油价大幅下跌，库存减值风险上升。同时，PX、PTA 等产业链原料价格联动波动，叠加下游纺织、光伏需求弹性变化，可能导致产品价差收窄，盈利稳定性承压。

### 二、环保与安全生产风险

双碳目标下，石化行业环保、能耗、碳排放管控持续趋严，公司需加大环保设施投入，合规成本上升。生产涉及原油、乙烯等易燃易爆危险品，装置连续运行要求高，若发生安全事故或环保违规，可能面临停产整改、巨额罚款甚至吊销许可，影响经营连续性与品牌声誉。新污染物管控政策落地或进一步增加减排压力。

### 三、行业周期与需求波动风险

炼化、聚酯行业周期性较强，受全球经济、终端需求影响显著。纺织服装行业需求疲软可能导致涤纶、瓶片等产品价格下跌；光伏行业扩产节奏变化或影响 EVA 树脂需求，若产能过剩加剧，将引发价格战。同时，国内炼化产能过剩格局延续，行业竞争加剧可能压缩加工利润空间。

### 四、项目建设与政策合规风险

在建高端化工项目若因审批、资金或技术问题导致进度延误，将影响新增产能释放与业绩增长。产业政策调整（如炼化产能管控、新能源补贴退坡）可能影响项目盈利预期。国际贸易摩擦加剧，欧美市场技术壁垒提高，可能影响产品出口。此外，技术迭代滞后可能导致公司在高端新材料领域竞争劣势。

## 分析师介绍

### 杨晖

杨晖 中信建投研究部石油化工&基础化工首席分析师

清华大学化工学士，日本京都大学经营管理硕士。4 年化工实业经验，9 年化工行业研究经验。曾任职于西部证券、华创证券研究所。2024 年获得证券时报&新财富最佳分析师化工行业第四名，2025 年获得证券时报&新财富最佳分析师化工行业第四名。

### 吴宇

石化能源及化工团队分析师，同济大学工学学士、管理学硕士，2026 年加入中信建投证券石化能源及化工团队，主要负责石油石化/改性塑料/维生素/甜味剂/高分子助剂等领域研究及跟踪。

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：(i) 以勤勉的职业态度、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，结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投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，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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。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。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层  
 电话：(8610) 56135088  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室  
 电话：(8621) 6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼  
 电话：(86755) 8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投(国际)**

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：(852) 3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk