

2023年02月26日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

22年业绩承压，复苏带动业绩修复，新材料布局助力长期成长

—东方盛虹（000301.SZ）公司事件点评报告 买入（维持） 事件

分析师：傅鸿浩 S1050521120004
fuhh@cfsc.com.cn

基本数据

2023-02-24

当前股价（元）	15.65
总市值（亿元）	1035
总股本（百万股）	6611
流通股本（百万股）	5500
52周价格范围（元）	10.96-24.09
日均成交额（百万元）	692.4

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《华鑫证券-公司报告-公司事件点评报告-东方盛虹-000301-斯尔邦顺利过会，优质资产注入在即-张涵-211224》2021-12-24

公司发布 2022 年度业绩预告：预计归属于上市公司股东的净利润为 5 亿元-7.5 亿元，同比下降 83.6%-89.1%；扣除非经常性损益后的净利润 0.2-2.7 亿元，同比下降 78.9%-98.4%。2022 年 Q4 预计实现归母净利润-10.8 亿元到-8.3 亿元，环比下降 1302%-1725%。

投资要点

■ 原材料成本上升下游需求疲软，产品价差收窄利润承压

受俄乌冲突及欧美等国家高通胀等众多因素叠加影响，国际原油，煤炭等原材料成本上升。2022 年布伦特原油均价 99 美元/桶，同比+39.4%，2022Q4 均价 88.6 美元/桶，同比+11.2%，环比-9.3%；2022 年丙烷均价 6023 元/吨，同比+22.8%，2022Q4 均价 5617 元/吨，同比-6.3%，环比-3%；2022 年各类煤种平均价格同比涨幅约 18%，动力煤价格同比平均上涨 12%，块煤价格同比涨幅约 40%。受新冠疫情影响，下游需求疲软，产品价格较弱。2022 年 PTA 均价 6074 元/吨，同比+29%，2022Q4 均价 5667 元/吨，同比+15.1%，环比-9.4%；2022 年 DTY 均价 9303 元/吨，同比+2.5%，2022Q4 均价 8510 元/吨，同比-11.3%，环比-8.9%；2022 年丙烯腈均价 10658 元/吨，同比-26.4%，2022Q4 均价 10398 元/吨，同比-31.1%，环比+9.3%；2022 年 EVA 均价 20249 元/吨，同比-0.1%，2022Q4 均价 16600 元/吨，同比-22%，环比-23.7%。化纤、新材料主要产品价差明显收窄，公司业绩承压。

■ 需求复苏主旋律下传统业务有望迎来修复

防控措施的优化带来国内需求底部复苏，出行和消费等有关上游材料产品有望实现回暖。双碳大背景下，化工各细分扩张壁垒属性加剧，资本开支头部靠拢，供给格局得以优化。根据卓创资讯，截至 2023/2/24 公司主要产品 PTA、DTY、丙烯腈、EVA、汽油、柴油平均价格分别为 5604 元/吨、8700 元/吨、10700 元/吨、16250 元/吨、8573 元/吨和 7844 元/吨，较去年年底(2022/12/30)上涨+1%、+2%、+12%、+14%、+13%和+6%。税后炼油综合毛利润 654 元/吨，较去年年底+255%。未来消费地产等终端需求持续恢复带动基础化工品价差修复，同时 2025 年前新增供应有限但光伏需求高增背景下 EVA 有望重回景气，公司盈利能力有望进一步改善。

■ 布局新能源及高端材料，炼化一体打造多元化新材料平台

依托 1600 万吨/年炼化一体化、240 万吨/年醇基多联产、70 万吨/年丙烷产业链三大原料平台，东方盛虹构建了“油、煤、气”三头并举、“芳烃”“烯烃”双链并进、上下游产业链一体发展新模式。同时公司依托基础原料平台，建设一流的新能源新材料攻关能力和供应能力的高新技术产业集群。2022 年 11 月，公司二级控股子公司湖北海格斯拟投资建设配套原料及磷酸铁、磷酸铁锂新能源材料项目，布局磷酸铁锂全产业链，推动下游产业配套发展，项目总投资 186.84 亿元，建设期为 2 年；2022 年 11 月，公司三级控股子公司盛景新材料拟投资建设聚烯烃弹性体（POE）等高端新材料项目，其中 800 吨 POE 中试项目于 9 月 27 日一次性开车成功。该项目加快公司新能源新材料布局，提升产品附加值和市场竞争力，项目总投资 97.30 亿元，建设期为 2 年；2022 年 12 月，公司二级全资子公司江苏斯尔邦石化 2 万吨/年超高分子量聚乙烯项目顺利投产。同时规划建设还有百万吨级 EVA、百万吨级丙烯腈、百万吨级可降解材料三大百万吨级新能源材料项目，将为我国风光大基地建设、发展低碳绿色产业提供重要保障。相关产能规划及投放促使公司向世界级新能源新材料高新技术产业集群转型，助力公司长期成长。

■ 盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 644.6、1485、1717.9 亿元，EPS 分别为 0.1、1.22、1.72 元，当前股价对应 PE 分别为 156.8、12.9、9.1 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

政策风险；产品价格大幅波动风险；项目建设不及预期风险；受环保政策开工受限风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	51,722	64,460	148,500	171,790
增长率（%）	127.1%	24.6%	130.4%	15.7%
归母净利润（百万元）	4,544	660	8,042	11,380
增长率（%）	1336.4%	-85.5%	1118.7%	41.5%
摊薄每股收益（元）	0.94	0.10	1.22	1.72
ROE（%）	15.5%	2.2%	25.4%	32.8%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:				
现金及现金等价物	13,398	19,299	38,031	48,969
应收款	973	1,213	2,793	3,231
存货	6,086	8,448	18,724	21,352
其他流动资产	4,560	5,648	12,827	14,816
流动资产合计	25,017	34,608	72,376	88,368
非流动资产:				
金融类资产	142	142	142	142
固定资产	31,187	63,214	72,643	73,257
在建工程	56,845	22,738	9,095	3,638
无形资产	3,055	2,902	2,749	2,604
长期股权投资	140	140	140	140
其他非流动资产	15,759	15,759	15,759	15,759
非流动资产合计	106,985	104,753	100,386	95,398
资产总计	132,003	139,362	172,762	183,767
流动负债:				
短期借款	11,640	11,640	11,640	11,640
应付账款、票据	18,489	25,665	56,885	64,866
其他流动负债	9,622	9,622	9,622	9,622
流动负债合计	39,786	46,971	78,246	86,243
非流动负债:				
长期借款	56,301	56,301	56,301	56,301
其他非流动负债	6,507	6,507	6,507	6,507
非流动负债合计	62,808	62,808	62,808	62,808
负债合计	102,595	109,779	141,055	149,052
所有者权益				
股本	8,935	9,202	9,202	9,202
股东权益	29,408	29,582	31,708	34,715
负债和所有者权益	132,003	139,362	172,762	183,767

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	5086	739	9003	12739
少数股东权益	543	79	960	1359
折旧摊销	2107	2232	4359	4980
公允价值变动	20	20	20	20
营运资金变动	-2422	3495	12239	2942
经营活动现金净流量	5334	6564	26582	22040
投资活动现金净流量	-41008	2079	4214	4843
筹资活动现金净流量	41576	-564	-6877	-9731
现金流量净额	5,901	8,079	23,919	17,151

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	51,722	64,460	148,500	171,790
营业成本	43,073	59,530	131,920	150,420
营业税金及附加	209	261	601	696
销售费用	155	194	446	516
管理费用	642	800	1,844	2,133
财务费用	1,092	2,517	1,992	1,686
研发费用	427	532	1,227	1,419
费用合计	2,317	4,044	5,509	5,755
资产减值损失	-216	-216	-216	-216
公允价值变动	20	20	20	20
投资收益	-23	-23	-23	-23
营业利润	6,017	838	10,682	15,132
加:营业外收入	53	53	53	53
减:营业外支出	11	11	11	11
利润总额	6,059	880	10,724	15,174
所得税费用	972	141	1,721	2,436
净利润	5,086	739	9,003	12,739
少数股东损益	543	79	960	1,359
归母净利润	4,544	660	8,042	11,380

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	127.1%	24.6%	130.4%	15.7%
归母净利润增长率	1336.4%	-85.5%	1118.7%	41.5%
盈利能力				
毛利率	16.7%	7.6%	11.2%	12.4%
四项费用/营收	4.5%	6.3%	3.7%	3.3%
净利率	9.8%	1.1%	6.1%	7.4%
ROE	15.5%	2.2%	25.4%	32.8%
偿债能力				
资产负债率	77.7%	78.8%	81.6%	81.1%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.9	0.9
应收账款周转率	53.2	53.2	53.2	53.2
存货周转率	7.1	7.1	7.1	7.1
每股数据(元/股)				
EPS	0.94	0.10	1.22	1.72
P/E	16.7	156.8	12.9	9.1
P/S	1.5	1.6	0.7	0.6
P/B	4.9	3.7	3.6	3.4

■ 化工新材料组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

刘韩：中山大学硕士，3年能源化工大宗商品研究经验，2022年加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。