

东方盛虹 (000301)

22年盈利承压，大炼化+新材料高速布局

2023年02月16日

买入 (首次)

证券分析师 陈淑娴

执业证书: S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 郭晶晶

执业证书: S0600523020001

010-66573538

guojingjing@dwzq.com.cn

证券分析师 陈瑶

执业证书: S0600520070006

chenyao@dwzq.com.cn

研究助理 郭亚男

执业证书: S0600121070058

guoyn@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------------|--------|--------|---------|---------|
| 营业总收入 (百万元) | 51,722 | 71,504 | 178,852 | 191,861 |
| 同比 | 53% | 38% | 150% | 7% |
| 归属母公司净利润 (百万元) | 4,544 | 685 | 9,195 | 11,389 |
| 同比 | 493% | -85% | 1242% | 24% |
| 每股收益-最新股本摊薄 (元/股) | 0.69 | 0.10 | 1.39 | 1.72 |
| P/E (现价&最新股本摊薄) | 22.96 | 152.25 | 11.35 | 9.16 |

关键词: #困境反转 #第二曲线 #进口替代 #一体化

投资要点

- **事件:** 公司披露年度业绩预告, 2022年预计实现归母净利润5-7.5亿元, 同比下降83.61%-89.07%; 扣非归母净利润0.2-2.7亿元, 同比下降78.85%-98.43%。2022年Q4预计实现归母净利润-10.77亿元到-8.27亿元, 环比下降1507%-1932%; 扣非净利润-11.13亿元到-8.63亿元, 环比下降287%-341%。
- **原料上涨叠加需求疲软, 经营业绩承压:** 受俄乌冲突影响, 2022年国际原油价格大幅提升, 原材料成本显著上涨。受新冠疫情影响, 下游需求疲软, 产品价格较弱, 价差收窄。与上年相比, 公司业绩下降。
- **双碳政策+疫后回暖, 大炼化周期有望修复:** 近年来国家陆续出台石化行业节能降碳政策, 炼厂降油增化成为主流趋势, 推动大炼化产业链持续延伸。随着疫情好转, 居民日常出行及消费需求将快速释放, 终端需求逐渐复苏, 大炼化板块将触底反弹。
- **多项目布局助力开拓新能源新材料市场:** 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, 该项目将延伸产业链, 推动下游产业配套发展; 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, 该项目生产的高端化工新材料, 可实现国产化替代, 带动石化产业链转型升级; 2022年12月, 公司二级全资子公司江苏苏尔邦石化2万吨/年超高分子量聚乙烯项目顺利投产。该项目围绕公司“1+N”战略, 聚焦新能源新材料, 有助于公司持续布局高端聚烯烃产业链; 2022年12月, 公司二级全资子公司盛虹炼化1600万吨炼化一体化项目全面投产, 将为公司下游新能源新材料、高性能化学品生产提供规模化、低成本、丰富的原材料。公司多项目建设将进一步巩固公司的竞争优势, 助力公司向新能源新材料深入布局。
- **产能预期扩张, 业绩释放高潜力:** 公司预期产能在百万吨的产品包括:
 - 1) **百万吨EVA:** 目前公司已有30万吨EVA产能, 未来计划新建70万吨EVA及5万吨Enba高端聚烯烃材料项目, 将于2024年底开始逐步投产, 2025年投产完毕。EVA市场空间广阔, 随着光伏和电缆产业的发展, 发泡、电线电缆及光伏胶膜已成为EVA下游的主要消费领域, 占比超过80%。
 - 2) **百万吨丙烯腈:** 目前公司已有78万吨丙烯腈产能, 2023年将新增26万吨产能, 总产能达到104万吨, 位居世界第一位。
 - 3) **百万吨的可降解塑料:** 一期已规划建设34万吨顺酐、30万吨BDO、18万吨PBAT, 计划2024年投产, 未来公司的可降解塑料的产能规模将达到百万吨级别。

股价走势



市场数据

| | |
|-------------|-------------|
| 收盘价(元) | 15.78 |
| 一年最低/最高价 | 10.70/24.83 |
| 市净率(倍) | 3.18 |
| 流通A股市值(百万元) | 86,784.59 |
| 总市值(百万元) | 104,324.57 |

基础数据

| | |
|--------------|----------|
| 每股净资产(元,LF) | 4.97 |
| 资产负债率(% ,LF) | 79.29 |
| 总股本(百万股) | 6,611.19 |
| 流通A股(百万股) | 5,499.66 |

相关研究

- **盈利预测与投资评级：**我们预测公司 2022-2024 年归母净利润分别为 6.85、91.95 和 113.89 亿元，同比增速分别为-85%、1242%、24%，EPS（摊薄）分别为 0.10、1.39 和 1.72 元/股，按照 2023 年 2 月 15 日收盘价对应的 PE 分别为 152.25、11.35 和 9.16 倍。我们看好公司从传统的大炼化聚酯化纤领域向着新能源新材料领域的积极转型，随着疫情好转，下游需求回暖，公司具有较高成长性和盈利空间。首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示：**原油价格短期大幅波动的风险；EVA 产能投产不及预期；聚酯纤维盈利不及预期风险；炼化产能过剩的风险；“碳中和”政策对石化行业大幅加码的风险。

东方盛虹三大财务预测表

| 资产负债表(百万元) | | | | | 利润表(百万元) | | | | |
|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|---------------|---------------|----------------|----------------|
| | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 流动资产 | 25,017 | 29,200 | 94,535 | 118,542 | 营业总收入 | 51,722 | 71,504 | 178,852 | 191,861 |
| 货币资金及交易性金融资产 | 13,540 | 12,060 | 60,565 | 83,864 | 营业成本(含金融类) | 43,073 | 66,474 | 153,543 | 162,742 |
| 经营性应收款项 | 1,697 | 3,025 | 6,345 | 6,724 | 税金及附加 | 209 | 737 | 5,976 | 6,035 |
| 存货 | 6,086 | 8,818 | 20,468 | 22,093 | 销售费用 | 155 | 397 | 735 | 811 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 管理费用 | 642 | 800 | 2,146 | 2,302 |
| 其他流动资产 | 3,695 | 5,297 | 7,158 | 5,862 | 研发费用 | 427 | 549 | 1,388 | 1,516 |
| 非流动资产 | 106,985 | 151,068 | 177,351 | 205,388 | 财务费用 | 1,092 | 1,588 | 4,232 | 5,045 |
| 长期股权投资 | 140 | 140 | 140 | 140 | 加:其他收益 | 108 | 150 | 375 | 402 |
| 固定资产及使用权资产 | 32,279 | 85,000 | 100,377 | 117,774 | 投资净收益 | -23 | 0 | 0 | 0 |
| 在建工程 | 59,972 | 47,472 | 57,472 | 67,472 | 公允价值变动 | 20 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 3,055 | 3,935 | 4,895 | 5,590 | 减值损失 | 229 | 342 | 342 | 344 |
| 商誉 | 695 | 695 | 695 | 695 | 资产处置收益 | 18 | 25 | 63 | 68 |
| 长期待摊费用 | 20 | 20 | 20 | 20 | 营业利润 | 6,017 | 792 | 10,928 | 13,536 |
| 其他非流动资产 | 10,824 | 13,805 | 13,751 | 13,696 | 营业外净收支 | 42 | 25 | 25 | 30 |
| 资产总计 | 132,003 | 180,268 | 271,886 | 323,930 | 利润总额 | 6,059 | 816 | 10,953 | 13,566 |
| 流动负债 | 39,786 | 53,917 | 100,211 | 105,017 | 减:所得税 | 972 | 131 | 1,758 | 2,178 |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 16,711 | 18,221 | 18,221 | 18,221 | 净利润 | 5,086 | 685 | 9,195 | 11,389 |
| 经营性应付款项 | 18,524 | 28,600 | 66,051 | 70,022 | 减:少数股东损益 | 543 | 0 | 0 | 0 |
| 合同负债 | 884 | 1,460 | 3,263 | 3,517 | 归属母公司净利润 | 4,544 | 685 | 9,195 | 11,389 |
| 其他流动负债 | 3,667 | 5,635 | 12,676 | 13,257 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | 0.69 | 0.10 | 1.39 | 1.72 |
| 非流动负债 | 62,808 | 80,837 | 105,449 | 127,754 | EBIT | 7,215 | 2,547 | 15,065 | 18,455 |
| 长期借款 | 52,374 | 72,374 | 96,985 | 119,291 | EBITDA | 9,324 | 12,130 | 25,594 | 30,551 |
| 应付债券 | 3,928 | 2,928 | 2,928 | 2,928 | 毛利率(%) | 16.72 | 7.03 | 14.15 | 15.18 |
| 租赁负债 | 985 | 1,196 | 1,196 | 1,196 | 归母净利率(%) | 8.78 | 0.96 | 5.14 | 5.94 |
| 其他非流动负债 | 5,522 | 4,340 | 4,340 | 4,340 | 收入增长率(%) | 53.48 | 38.25 | 150.13 | 7.27 |
| 负债合计 | 102,595 | 134,754 | 205,659 | 232,772 | 归母净利润增长率(%) | 492.66 | -84.92 | 1,241.85 | 23.86 |
| 归属母公司股东权益 | 27,615 | 43,720 | 64,433 | 89,365 | | | | | |
| 少数股东权益 | 1,793 | 1,793 | 1,793 | 1,793 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 29,408 | 45,513 | 66,226 | 91,158 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 132,003 | 180,268 | 271,886 | 323,930 | | | | | |

| 现金流量表(百万元) | | | | | 重要财务与估值指标 | | | | |
|------------|---------|---------|---------|---------|----------------|-------|--------|-------|-------|
| | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 经营活动现金流 | 5,334 | 19,230 | 53,733 | 33,173 | 每股净资产(元) | 2.95 | 4.62 | 6.87 | 9.58 |
| 投资活动现金流 | -41,008 | -42,030 | -22,698 | -23,510 | 最新发行在外股份(百万股) | 6,611 | 6,611 | 6,611 | 6,611 |
| 筹资活动现金流 | 29,412 | 21,319 | 17,470 | 13,633 | ROIC(%) | 7.12 | 1.75 | 7.76 | 7.41 |
| 现金净增加额 | -6,255 | -1,480 | 48,505 | 23,297 | ROE-摊薄(%) | 16.45 | 1.57 | 14.27 | 12.74 |
| 折旧和摊销 | 2,110 | 9,583 | 10,530 | 12,096 | 资产负债率(%) | 77.72 | 74.75 | 75.64 | 71.86 |
| 资本开支 | -41,563 | -39,053 | -22,698 | -23,507 | P/E(现价&最新股本摊薄) | 22.96 | 152.25 | 11.35 | 9.16 |
| 营运资本变动 | -3,375 | 6,957 | 29,462 | 4,096 | P/B(现价) | 5.34 | 3.42 | 2.30 | 1.65 |

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

