

## 证券研究报告

## 公司研究

## 公司点评报告

## 东方盛虹(000301)

投资评级 买入

上次评级 买入

左前明 能源行业首席分析师  
执业编号: S1500518070001  
联系电话: 010-83326712  
邮箱: zuoqianming@cindasc.com

胡晓艺 石化行业研究助理  
联系电话: 15632720688  
邮箱: huxiaoyi@cindasc.com

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO., LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
邮编: 100031

## 炼化盈利增效显著, 公司业绩增长可期

2023年8月11日

事件: 2023年8月10日晚, 东方盛虹发布2023年度中期报告。2023年上半年公司实现营业总收入659.00亿元, 同比增长117.91%, 环比增长96.25%; 实现归母净利润16.80亿元, 同比增长3.21%, 环比增长254.41%; 扣非净利润15.60亿元, 同比下降2.26%, 环比增长203.24%; 经营活动产生的现金流量净额为75.85亿元, 同比增长24.20%, 环比增长260.84%; 基本每股收益为0.25元/股, 同比下降7.41%, 加权平均资产收益率为4.61%, 同比下降1.2pct。

2023年二季度公司实现营业总收入363.66亿元, 同比增长120.81%, 环比增长23.13%; 实现归母净利润9.63亿元, 同比增长2.09%, 环比增长34.31%; 扣非净利润8.63亿元, 同比下降4.85%, 环比增长23.82%; 经营活动产生的现金流量净额为52.48亿元, 同比下降6.50%, 环比增长124.56%。

## 点评:

➤ **原油价格企稳+大炼化满产运行, 公司盈利持续修复。**公司大炼化项目在今年一季度实现满负荷生产, 成为盈利的主要贡献力量。分板块来看, 公司上半年盈利贡献主要来自炼化及化工新材料板块, 其中盛虹炼化贡献19.30亿净利润, 斯尔邦石化贡献1.79亿净利润, 此外, 公司还计提了6.26亿元的减值准备; 从毛利率角度看, 公司炼油产品、化工新材料、涤纶丝板块毛利率分别为27.73%、10.41%、5.28%。我们认为, 公司盈利改善主要来自成本端压力缓解及需求端持续修复。成本端, 2023年上半年, 受OPEC减产政策延续、沙特阿拉伯与俄罗斯自愿减产等因素影响, 原油供给存有缩减预期, 但全球经济疲软、俄乌冲突影响边际减缓及市场对美联储加息的担忧限制油价上涨, 国际油价稳中有跌, 大炼化成本端压力明显缓解。2023年上半年, 布伦特原油均价79.94美元/桶, 同比变化-23.82%, 环比变化-14.26%。需求端, 2023年上半年国内GDP同比增长5.50%, 整体经济修复良好。成品油方面, 自2022年底疫情防控政策优化以来, 居民出行持续修复, 截至2023年6月, 国内客运量累计同比增长56.30%, 成品油需求支撑明显; 化工品方面, 地产端拉动相对疲软, 但终端消费及基建持续回暖, 截至2023年6月, 国内社会消费品零售总额累计同比8.2%, 基建投资完成额累计同比10.15%。

➤ **消费旺季+补库周期来临, 公司业绩值得期待。**伴随暑期来临, 居民出行半径扩大、车用空调增加, 成品油传统消费旺季来临, 需求端拉动力度或将加大, 此外, 部分化工品如PX等产品或受益于调油需求增加, 产品价格中枢有望抬升。化工品领域, 二季度大宗石化化工产品价格整体下行, 同时产品库存亦整体去化, 行业处于主动去库阶段; 目前来看, 炼化下游化工品处于阶段性价格低位, 库存亦处于相对偏低水平, 其中2023年二季度聚烯烃、PX库存环比下降2%、7%。在聚酯产业链中, 二季度涤纶长丝库存环比下降5%, 下游织机平均开工

率达到 58%，环比提升 15 个 pct。我们认为，伴随经济刺激政策持续释放，炼化下游化工品补库周期有望开启，化工品价格、价差或将上行；在聚酯端，伴随下游秋冬季纺服订单放量，“金九银十”消费旺季来临，长丝盈利有望持续改善，公司主营 DTY 高端长丝品种，其盈利空间或将进一步打开。

- **深度布局新材料业务，高附加值产品属性进一步打造。**2023 年上半年公司盛虹炼化 2#乙二醇+苯酚/丙酮项目实现投产，进一步完善了下游新材料扩张的原料基础。在未来新材料规划方面，公司还战略布局百万吨 EVA 产能，在建及规划 EVA 产能达到 70 万吨，同时积极推进 30 万吨 POE 产能项目建设，实现 EVA+POE 并驾齐驱，推动光伏胶膜全产业链布局。此外，公司还布局了 POSM 及多元醇项目，目前已开工建设；推进可降解塑料项目第一期建设；规划布局磷酸铁锂项目。我们认为，公司现有新材料基础稳固，后续产能释放动能充足，高附加值产品种类丰富，有望推动公司产品盈利中枢上移。
- **盈利预测与投资评级：**我们预测公司 2023-2025 年归母净利润分别为 51.49、63.37 和 81.58 亿元，同比增速分别为 839.3%、23.1%、28.7%，EPS（摊薄）分别为 0.78、0.96 和 1.23 元/股，按照 2023 年 8 月 10 日收盘价对应的 PE 分别为 16.35、13.28 和 10.32 倍。考虑到公司受益于自身竞争优势和行业景气度回升，2023-2025 年公司业绩增长提速，维持对公司的“买入”评级。
- **风险因素：**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。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	52,690	63,822	169,920	188,157	207,210
增长率 YoY %	56.4%	21.1%	166.2%	10.7%	10.1%
归属母公司净利润 (百万元)	4,575	548	5,149	6,337	8,158
增长率 YoY%	496.7%	-88.0%	839.3%	23.1%	28.7%
毛利率%	16.5%	7.7%	13.8%	15.8%	16.6%
净资产收益率 ROE%	16.5%	1.5%	9.2%	7.9%	7.6%
EPS(摊薄)(元)	0.69	0.08	0.78	0.96	1.23
市盈率 P/E(倍)	27.95	157.27	16.35	13.28	10.32
市净率 P/B(倍)	4.62	2.41	1.50	1.05	0.78

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 8 月 10 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>流动资产</b>	25,020	33,586	49,111	56,921	68,434	
货币资金	13,400	12,244	14,245	17,185	21,753	
应收票据	349	92	244	270	297	
应收账款	531	695	1,849	2,048	2,255	
预付账款	739	409	1,016	1,100	1,200	
存货	6,086	17,533	27,419	32,919	39,902	
其他	3,915	2,614	4,338	3,398	3,026	
<b>非流动资产</b>	107,029	132,926	183,935	220,575	259,620	
长期股权投资	140	111	111	111	111	
固定资产	31,229	39,954	101,944	127,269	155,338	
无形资产	3,055	4,182	5,357	6,555	7,414	
其他	72,605	88,679	76,523	86,640	96,757	
<b>资产总计</b>	132,049	166,512	233,046	277,496	328,054	
<b>流动负债</b>	39,794	54,409	81,658	85,336	89,813	
短期借款	11,640	26,155	26,155	26,155	26,155	
应付票据	5,793	2,364	5,874	6,359	6,935	
应付账款	12,696	13,169	32,719	35,418	38,629	
其他	9,664	12,721	16,909	17,403	18,093	
<b>非流动负债</b>	62,808	76,405	95,263	112,194	130,659	
长期借款	52,374	66,235	86,235	103,165	121,630	
其他	10,435	10,170	9,029	9,029	9,029	
<b>负债合计</b>	102,602	130,814	176,921	197,530	220,472	
少数股东权益	1,793	-3	-3	-3	-3	
归属母公司股东权益	27,654	35,701	56,128	79,969	107,585	
<b>负债和股东权益</b>	132,049	166,512	233,046	277,496	328,054	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	52,690	63,822	169,920	188,157	207,210	
同比 (%)	56.4%	21.1%	166.2%	10.7%	10.1%	
归属母公司净利润	4,575	548	5,149	6,337	8,158	
同比 (%)	496.7%	-88.0%	839.3%	23.1%	28.7%	
毛利率 (%)	16.5%	7.7%	13.8%	15.8%	16.6%	
ROE%	16.5%	1.5%	9.2%	7.9%	7.6%	
EPS (摊薄)(元)	0.69	0.08	0.78	0.96	1.23	
P/E	27.95	157.27	16.35	13.28	10.32	
P/B	4.62	2.41	1.50	1.05	0.78	
EV/EBITDA	24.94	42.06	18.46	14.44	12.44	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>营业总收入</b>	52,690	63,822	169,920	188,157	207,210	
营业成本	44,000	58,930	146,414	158,493	172,860	
营业税金及附加	209	702	11,635	12,884	14,189	
销售费用	155	217	573	610	692	
管理费用	648	652	1,890	2,258	2,487	
研发费用	430	503	1,325	1,496	1,632	
财务费用	1,092	1,955	2,128	5,116	5,898	
减值损失合	-216	-1,001	-1,001	-1,001	-1,003	
投资净收益	-23	-30	0	0	0	
其他	132	583	1,589	1,759	1,937	
<b>营业利润</b>	6,048	416	6,540	8,058	10,386	
营业外收支	42	31	36	36	35	
<b>利润总额</b>	6,090	447	6,577	8,094	10,421	
所得税	972	-96	1,428	1,757	2,262	
<b>净利润</b>	5,118	543	5,149	6,337	8,158	
少数股东损	543	-5	0	0	0	
<b>归属母公司净利润</b>	4,575	548	5,149	6,337	8,158	
EBITDA	9,358	5,246	12,711	17,216	21,101	
EPS (当年)(元)	0.69	0.08	0.78	0.96	1.23	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>经营活动现金流</b>	5,332	1,391	25,466	14,671	16,817	
净利润	5,118	543	5,149	6,337	8,158	
折旧摊销	2,112	2,427	4,629	4,800	5,751	
财务费用	1,186	2,114	2,190	5,188	5,984	
投资损失	21	18	0	0	0	
营运资金变动	-3,411	-3,924	13,720	-1,193	-2,475	
其它	307	213	-221	-460	-601	
<b>投资活动现金流</b>	-41,010	-32,149	-38,400	-21,573	-22,282	
资本支出	-41,564	-31,104	-38,181	-21,573	-22,286	
长期投资	-276	-2,079	0	0	5	
其他	831	1,034	-219	0	0	
<b>筹资活动现金流</b>	29,412	30,989	14,935	9,842	10,034	
吸收投资	0	9,076	0	0	0	
借款	36,645	30,491	20,000	16,930	18,465	
支付利息或股息	-3,885	-5,039	-3,734	-7,089	-8,431	
<b>现金流净增加额</b>	-6,258	325	2,001	2,940	4,569	

## 研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，信达证券研发中心副总经理，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

刘红光，信达能源石化板块负责人，博士，曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员，从事能源转型、碳中和、石化产业发展研究等。曾牵头开展了能源消费中长期预测研究等多项研究，参与国家部委新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件研讨编制等工作。2023年3月加入信达证券研发中心。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。