

东方盛虹 (000301)

2023 年半年报点评：炼化景气回升，新材料构筑第二增长极

买入 (维持)

2023 年 08 月 11 日

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	63,822	178,246	201,095	218,384
同比	21%	179%	13%	9%
归属母公司净利润 (百万元)	548	4,963	8,847	9,655
同比	-88%	805%	78%	9%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.08	0.75	1.34	1.46
P/E (现价&最新股本摊薄)	153.53	16.96	9.51	8.72

关键词：#产能扩张 #第二曲线 #困境反转

投资要点

- **事件 1:** 2023 年 8 月 10 日，公司发布 23H1 业绩，实现营业收入 659 亿元，同比上涨 118%；实现归母净利润 16.8 亿元，同比上涨 3%；实现扣非净利润 15.6 亿，同比下降 2%。其中 23Q2 单季度，实现归母净利润 9.6 亿元，同比上涨 2%、环比上涨 34%，已连续两个季度实现环比增长。
- **事件 2:** 2023 年 6 月 14 日，公司发布第四期员工持股计划，拟筹集资金总额不超过 12.8 亿元，其中员工自筹资金不超过 6.4 亿元。
- **炼化价差环比修复，油价回升有望改善减值压力:** 1) 年初以来炼化价差整体改善，但产品间分化也较为明显，其中成品油和芳烃表现较优，烯烃价差仍处于历史底部。根据百川盈孚数据测算，截至 8 月 4 日，汽油/柴油/PX/纯苯/聚乙烯/聚丙烯较原油价差分别处于近五年 74%/66%/78%/68%/4%/3%分位，其中 PX 受益于扩产结束，有望率先开启景气上行周期。2) 油价方面，22Q4/23Q1/23Q2 期间，布伦特原油均价分别为 89/82/78 美元/桶，受油价震荡下跌影响，上半年公司累计计提 6.2 亿存货减值损失 (Q1/Q2 分别计提 2.7 亿/3.5 亿)，对业绩形成拖累。进入下半年后，受 OPEC+减产等因素驱动，原油基本面走强，布油重新站稳 80 美元上方。展望后市，油价高位企稳背景下，公司减值压力将大幅改善，有望对炼化业绩形成边际利好。
- **长丝产业链价升利稳，看好下半年旺季行情开启:** 1) 23Q2 期间，PTA/POY/FDY/DTY 均价分别环比+163/+42/+5/+158 元/吨，单吨利润分别为-40/89/152/195 元/吨，环比+55/-32/-57/+45 元/吨。2) 高开工与低库存并行，长丝呈现淡季不淡行情。截至 8 月 10 日，江浙地区涤纶长丝开工率达 86%，较去年同期+22pct，处于年初以来高位，同时 POY/FDY/DTY 库存天数分别为 13.2/19.0/24.7 天，仍处于近五年中低位。3) 向后看，金九银十开启在即，国内纺织服装零售和出口需求有望边际改善，长丝产业链有望迎来量价齐升。
- **光伏装机需求提速，EVA 价格边际企稳:** 1) 23Q2 期间，受新增产能释放和传统需求淡季影响，EVA 景气度有所回落，其中光伏级 EVA 6 月均价为 15280 元/吨，较 3 月高点回落超过 4200 元/吨。2) 进入三季度后，受益于下游光伏装机需求回升，EVA 价格边际企稳。截至 8 月 4 日，光伏级 EVA 报价为 15850 元/吨，较 6 月低点回升近千元。3) 全年来看，根据 CPIA 预测，2023 年全球光伏新增装机量将达到 305-350GW，同比增长 33%-52%，EVA 作为光伏胶膜的核心材料，有望随着光伏装

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

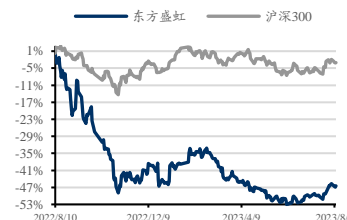
证券分析师 陈李
执业证书：S0600518120001
021-60197988
yjs_chenl@dwzq.com.cn

证券分析师 郭晶晶
执业证书：S0600523020001
010-66573538
guojingjing@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男
执业证书：S0600523070003
guoyan@dwzq.com.cn

研究助理 何亦桢
执业证书：S0600123050015
heyzh@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.73
一年最低/最高价	10.92/24.83
市净率(倍)	2.34
流通 A 股市值(百万元)	69,976.85
总市值(百万元)	84,160.74

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.43
资产负债率(% ,LF)	78.90
总股本(百万股)	6,611.21
流通 A 股(百万股)	5,497.00

机提速而持续受益。

- **高开支构筑高成长，新材料版图持续扩张：**公司以盛虹炼化为基础原料平台，加速向下游新能源新材料产业链延伸，重点布局项目包括：**1) 百万吨 EVA：**目前3套20万吨光伏级EVA装置已开工建设，10万吨高端热熔胶级EVA装置积极规划中，全部投产后产能将突破百万吨。**2) 30万吨 POE：**斯尔邦石化800吨POE中试装置已于22年9月开车成功，公司在此基础上进一步规划20万吨 α -烯烃及30万吨POE装置，有望率先实现国产化突破。**3) 可降解塑料：**公司合计规划34万吨顺酐/30万吨BDO/18万吨PBAT产能，其中一期20万吨顺酐/15万吨BDO/12万吨PBAT已进入建设阶段。**4)**除此之外，公司乙二醇+苯酚/丙酮项目已于23年3月投产，虹威化工POSM及多元醇项目已开工建设，湖北海格斯磷酸铁锂项目有序推进，新材料业务版图有望迎来高速增长期。
- **推出第四期员工持股计划，彰显长期发展信心：**自2022年以来公司已连续推出第二期、第三期员工持股计划，合计买入金额超32亿元，覆盖人数近3000人。此次追加第四期员工持股计划，拟筹集资金不超过12.8亿元，彰显了公司及员工对于企业价值的认同。
- **盈利预测与投资评级：**综合考虑国内外需求复苏节奏，我们调整公司2023-2025年归母净利润为50、88、97亿元（此前为85、97和107亿元），按2023年8月10日收盘价计算，对应PE分别17.0、9.5和8.7倍。大炼化盈利持续改善，新能源材料加速推进，维持“买入”评级。
- **风险提示：**终端需求复苏迟缓，原材料价格剧烈波动，项目审批及建设不及预期，产能扩张导致行业竞争加剧

相关研究

《东方盛虹(000301)：2023年一季报点评：业绩明显改善，产能持续扩张》

2023-04-21

《东方盛虹(000301)：2022年年报点评：盈利短期承压，项目全面投产业绩反弹在即》

2023-04-18

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	33,586	54,877	61,912	75,291	营业总收入	63,822	178,246	201,095	218,384
货币资金及交易性金融资产	12,327	17,771	18,271	26,954	营业成本(含金融类)	58,930	158,377	171,063	185,419
经营性应收款项	1,317	3,569	3,939	4,029	税金及附加	702	8,912	10,055	10,919
存货	17,533	29,659	35,530	40,640	销售费用	217	535	627	681
合同资产	0	0	0	0	管理费用	652	1,248	1,979	1,973
其他流动资产	2,409	3,878	4,172	3,669	研发费用	503	713	1,344	1,660
非流动资产	132,926	185,134	223,826	262,797	财务费用	1,955	2,128	5,098	5,892
长期股权投资	111	111	111	111	加:其他收益	113	316	356	387
固定资产及使用权资产	41,567	104,557	130,882	159,951	投资净收益	(30)	(53)	(60)	(66)
在建工程	80,122	67,622	77,622	87,622	公允价值变动	(3)	0	0	0
无形资产	4,182	5,357	6,555	7,414	减值损失	1,012	400	200	200
商誉	692	692	692	692	资产处置收益	484	62	70	76
长期待摊费用	4	4	4	4	营业利润	416	6,257	11,095	12,039
其他非流动资产	6,248	6,791	7,961	7,003	营业外净收支	31	26	33	30
资产总计	166,512	240,011	285,738	338,088	利润总额	447	6,282	11,128	12,068
流动负债	54,409	84,286	87,323	92,703	减:所得税	(96)	1,319	2,281	2,414
短期借款及一年内到期的非流动负债	35,899	34,847	33,991	34,912	净利润	543	4,963	8,847	9,655
经营性应付款项	15,564	41,848	45,197	48,995	减:少数股东损益	(5)	0	0	0
合同负债	1,401	3,475	3,910	4,153	归属母公司净利润	548	4,963	8,847	9,655
其他流动负债	1,545	4,116	4,225	4,643	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.08	0.75	1.34	1.46
非流动负债	76,405	95,548	112,543	130,917	EBIT	2,818	8,461	16,027	17,733
长期借款	66,235	86,235	103,165	121,630	EBITDA	5,246	13,207	20,944	23,601
应付债券	4,143	3,143	3,143	3,143	毛利率(%)	7.67	11.15	14.93	15.10
租赁负债	1,398	1,377	1,254	1,343	归母净利率(%)	0.86	2.78	4.40	4.42
其他非流动负债	4,629	4,792	4,981	4,801	收入增长率(%)	21.13	179.28	12.82	8.60
负债合计	130,814	179,833	199,866	223,620	归母净利润增长率(%)	(88.02)	805.42	78.25	9.13
归属母公司股东权益	35,701	60,181	85,875	114,471					
少数股东权益	(3)	(3)	(3)	(3)					
所有者权益合计	35,698	60,178	85,872	114,468					
负债和股东权益	166,512	240,011	285,738	338,088					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,391	26,971	16,102	21,328	每股净资产(元)	3.62	6.01	8.60	11.51
投资活动现金流	(32,149)	(39,768)	(24,132)	(22,889)	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	30,989	18,478	8,560	10,248	ROIC(%)	2.78	4.06	6.17	5.64
现金净增加额	325	5,681	529	8,688	ROE-摊薄(%)	1.54	8.25	10.30	8.43
折旧和摊销	2,427	4,746	4,917	5,868	资产负债率(%)	78.56	74.93	69.95	66.14
资本开支	(31,104)	(39,417)	(22,932)	(23,785)	P/E(现价&最新股本摊薄)	153.53	16.96	9.51	8.72
营运资本变动	(3,924)	14,680	(2,841)	(438)	P/B(现价)	3.51	2.12	1.48	1.11

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

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

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>