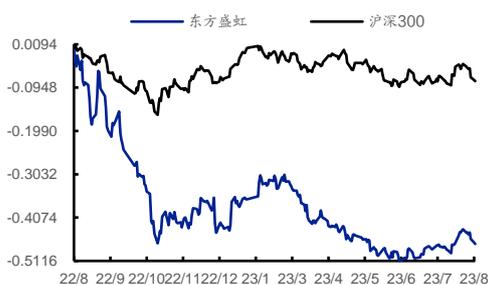


研究所
 证券分析师: 李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师: 董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 联系人: 汤永俊 S0350121080058
 tangyj03@ghzq.com.cn

二季度业绩环比改善, 新材料多点布局驱动成长

——东方盛虹(000301) 2023年中报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2023/08/15

表现	1M	3M	12M
东方盛虹	1.2%	1.5%	-48.6%
沪深300	-1.3%	-3.8%	-8.1%

市场数据

2023/08/15

当前价格(元)	12.09
52周价格区间(元)	10.92-23.80
总市值(百万)	79,929.56
流通市值(百万)	66,458.77
总股本(万股)	661,121.26
流通股本(万股)	549,700.31
日均成交额(百万)	242.58
近一月换手(%)	0.38

相关报告

《东方盛虹(000301.SZ)2022年报点评: 价差收窄致业绩承压, 炼化及新材料助力未来高增(买入)*炼化及贸易*董伯骏, 李永磊》——2023-04-21

《东方盛虹(000301)事件点评: 布局POE及磷酸铁锂, 新能源材料业务持续拓宽(买入)*炼化及贸易*李永磊, 董伯骏》——2022-11-30

《东方盛虹(000301)三季报点评: 产品价格下滑致Q3业绩承压, 炼化逐步投产将贡献增量(买入)*炼化及贸易*李永磊, 董伯骏》——2022-11-12

《东方盛虹(000301)2022年中报点评: 盛虹炼

事件:

2023年8月10日, 东方盛虹发布2023年中报: 2023年上半年公司实现营业收入659.00亿元, 同比增长117.91%; 实现归属于上市公司股东的净利润16.80亿元, 同比增长3.21%; 加权平均净资产收益率为4.61%, 同比下降1.20个百分点。销售毛利率13.51%, 同比增加1.60个百分点; 销售净利率2.55%, 同比减少2.85个百分点。

其中, 2023年Q2实现营收363.65亿元, 同比+120.81%, 环比+23.13%; 实现归母净利润9.63亿元, 同比+1.64%, 环比+34.31%; ROE为2.63%, 同比减少0.52个百分点, 环比增加0.64个百分点。销售毛利率12.86%, 同比增加1.24个百分点, 环比减少1.46个百分点; 销售净利率2.65%, 同比减少3.10个百分点, 环比增加0.24个百分点。

投资要点:

■ 1600万吨/年炼化项目效益释放, 公司2023H1盈利环比大幅改善

2023年上半年, 公司实现营业收入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255.59%。盈利能力环比大幅改善, 一方面得益于公司1600万吨/年炼化一体化项目于2022年12月顺利打通全流程并全面投产, 效益逐步释放; 同时, 主要原料价格逐步回落, 据Wind, 2023H1布伦特原油均价达80.07美元/桶, 同比-23.67%, 环比-14.24%。分板块看, 2023H1化纤实现营收107.64亿元, 环比+3.40%, 毛利率5.09%, 环比增加3.11个百分点; 其他石化及化工新材料实现营收398.90亿元, 环比+79.93%, 毛利率10.41%, 环比增加6.48个百分点; 炼油产品实现营收144.25亿元, 毛利率27.73%, 为本报告期新增业务。

期间费用方面, 2023H1公司销售/管理/财务费用率分别为0.30%/0.93%/1.94%, 同比+0.00/-0.88/-1.17pct, 费用控制良好。2023H1, 公司经营活动产生的现金流量净额达75.85亿元, 同比增长24.22%, 主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。

■ 二季度盈利环比提升, EVA及DTY三季度价差改善

化进入投产阶段，新能源材料持续布局（买入）*炼化及贸易*董伯骏，李永磊》——2022-08-21

《东方盛虹（000301）一季报点评：Q1营收规模稳步增长，EVA高景气持续（买入）*化学纤维*李永磊，董伯骏》——2022-05-01

2023年二季度，公司实现归母净利润9.63亿元，同比+0.15亿元，环比+2.46亿元。其中实现毛利润46.76亿元，环比+4.47亿元；税金及附加23.07亿元，环比+2.85亿元；所得税1.18亿元，环比-0.8亿元。毛利润环比提升主要由于炼化项目效益逐步释放，同时炼化产品盈利环比改善所致，据Wind，2023年二季度汽油-原油价差达1757元/吨，环比+8.37%，PX-原油价差达3541元/吨，环比+9.95%。税金及附加环比增长或由于炼油产品销售增加所致。期间费用率方面，2023Q2年公司销售/管理/财务费用率分别为0.29%/0.85%/1.79%，同比+0.00/-0.85/-1.23pct，环比-0.02/-0.18/-0.33pct。进入三季度，随着光伏需求逐步提升，以及部分纺织订单提前下达，主要产品EVA及DTY价差逐步修复，据Wind，截至8月11日，2023年三季度EVA-乙烯/醋酸乙烯价差达6146元/吨，环比+2.39%；DTY-PTA/MEG价差达2692元/吨，环比+4.52%，随着需求改善，看好公司三季度盈利环比持续提升。

■ 聚焦新能源新材料领域，深入布局光伏、锂电上游关键原料

近年新能源行业高速发展，据中国光伏行业协会数据，2023年上半年中国光伏新增装机78.42GW，同比增长154%；据中国汽车工业协会数据，2023年上半年我国新能源车产销量分别为378.6万辆和374.7万辆，同比分别增长42.4%和44.1%。随着光伏及锂电快速发展，对上游材料需求也将高速提升。公司积极布局新能源新材料领域，光伏材料领域，公司目前拥有30万吨/年EVA产能，还积极推进“百万吨级EVA”战略目标，虹景新材料在建3套20万吨光伏级EVA装置，后期公司还将规划10万吨高端热熔胶级EVA装置；同时，2022年9月，斯尔邦石化800吨/年POE中试装置成功产出合格产品，公司还计划建设20万吨/年 α -烯烃装置、30万吨/年POE装置，EVA+POE“双箭齐发”，努力打造为全球最大光伏胶膜原料生产基地。锂电材料领域，公司已建成2万吨/年超高分子量聚乙烯项目，是锂电隔膜的主要原料；同时，公司正建设10万吨/年碳酸乙烯酯及碳酸二甲酯（EC/DMC）装置，该产品下游将主要应用于锂电池电解液领域；公司还将在湖北宜昌布局磷酸铁锂正极材料全产业链，该项目将以磷矿为原料，建设50万吨/年磷酸铁，30万吨/年磷酸铁锂，最终形成从磷矿到磷酸铁锂的全产业链一体化布局。随着新能源相关行业快速发展，以及公司相关材料的逐步落地，将对公司中长期成长形成有力支撑。

■ **盈利预测和投资评级** 综合考虑公司主要产品价格价差，我们对公司盈利预测进行适当下调，预计公司2023-2025年归母净利润分别为48.53、75.70、96.55亿元，对应PE分别16、11、8倍，考虑公司未来成长性，维持“买入”评级。

■ **风险提示** 政策落地情况、新产能建设进度不达预期、新产能贡献业绩不达预期、原材料价格波动、环保政策变动、经济大幅下行、原油价格大幅震荡。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	63822	162826	174083	189610
增长率 (%)	21	155	7	9
归母净利润 (百万元)	548	4853	7570	9655
增长率 (%)	-88	785	56	28
摊薄每股收益 (元)	0.09	0.73	1.15	1.46
ROE (%)	2	12	16	17
P/E	144.89	16.47	10.56	8.28
P/B	2.41	2.00	1.68	1.40
P/S	1.35	0.49	0.46	0.42
EV/EBITDA	41.79	9.16	7.68	7.03

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

1、分产品经营数据

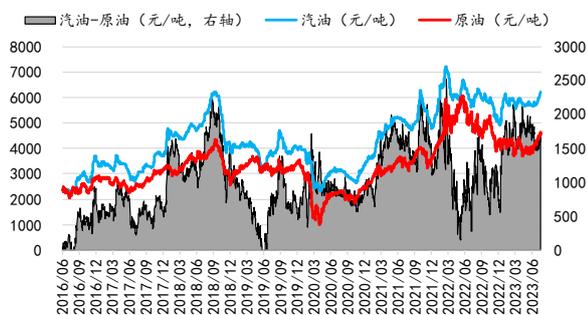
表 1: 东方盛虹分产品经营数据

		2023H1	2022H2	2022H1	2022	2021	2023H1 同比	2023H1 环比
化纤	营业收入 (亿元)	107.64	104.10	95.77	199.87	196.27	12.40%	3.40%
	毛利润 (亿元)	5.47	2.06	10.43	12.50	28.08	-47.54%	165.54%
	毛利率 (%)	5.09%	1.98%	10.90%	6.25%	14.30%	-5.81%	3.11%
炼油产品	营业收入 (亿元)	144.25						
	毛利润 (亿元)	40.00						
	毛利率 (%)	27.73%						
其他石化 及化工新 材料	营业收入 (亿元)	398.90	221.70	198.43	420.13	303.69	101.02%	79.93%
	毛利润 (亿元)	41.54	8.71	24.67	33.38	55.13	68.35%	376.89%
	毛利率 (%)	10.41%	3.93%	12.43%	7.95%	18.15%	-2.02%	6.48%
总营收 (亿元)		659.00	335.80	302.42	638.22	517.22	117.91%	96.25%
总营业成本 (亿元)		569.96	322.89	266.40	589.30	430.73	113.94%	76.52%
销售毛利润 (亿元)		89.04	12.91	36.02	48.93	86.49	147.23%	589.71%
毛利率 (%)		13.51%	3.84%	11.91%	7.67%	16.72%	1.60%	9.67%
销售净利润 (亿元)		16.80	-10.91	16.34	5.43	50.86	2.79%	253.91%
净利率 (%)		2.55%	-3.25%	5.40%	0.85%	9.83%	-2.85%	5.80%

资料来源: wind, 国海证券研究所

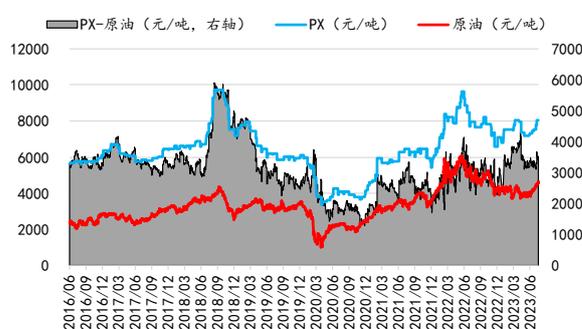
2、主要产品价格价差情况

图 1: 汽油价格价差情况



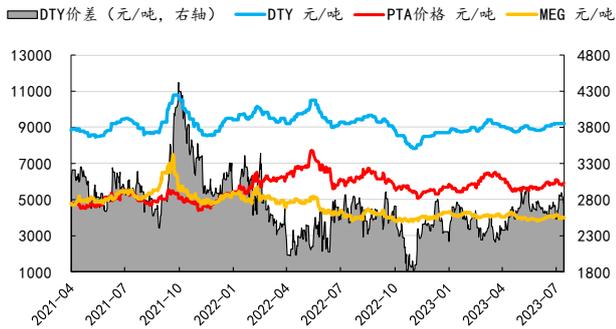
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 2: PX 价格价差情况



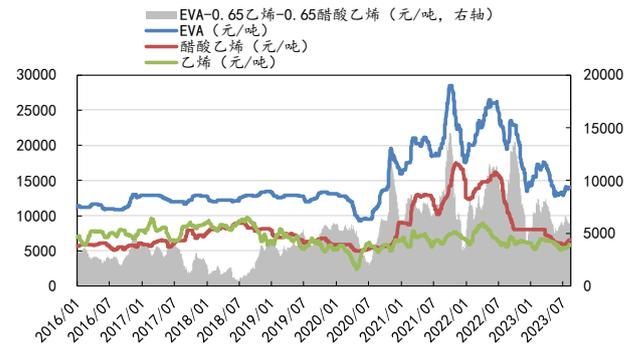
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 3: DTY 价格价差情况



资料来源: wind, 国海证券研究所

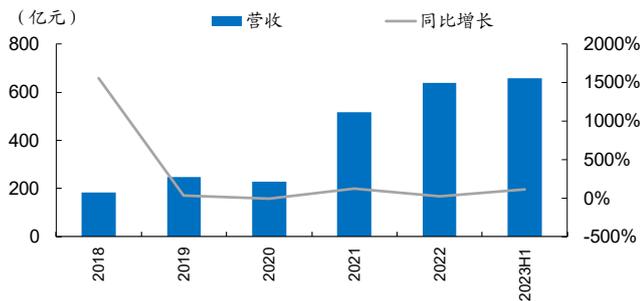
图 4: EVA 价格价差情况



资料来源: wind, 国海证券研究所

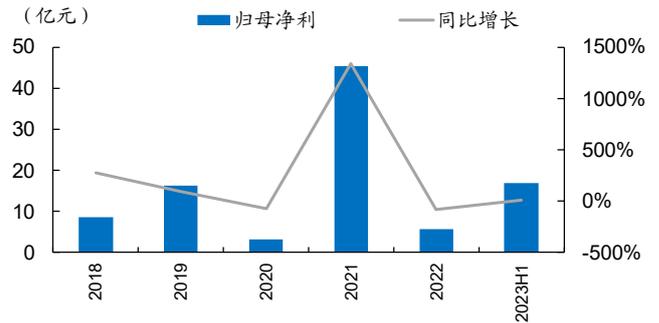
3、公司财务数据

图 5: 2023H1 营收同比上升 117.91%



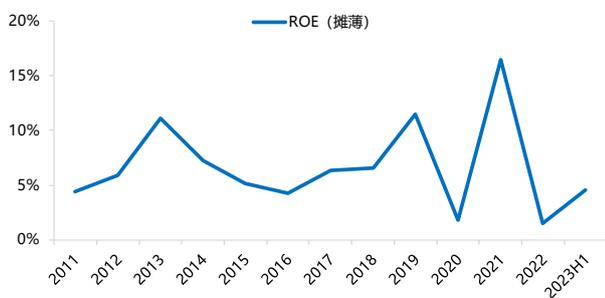
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 6: 2023H1 归母净利环比上升 255.59%



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 7: 公司净资产收益率情况



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 8: 公司资产负债率情况



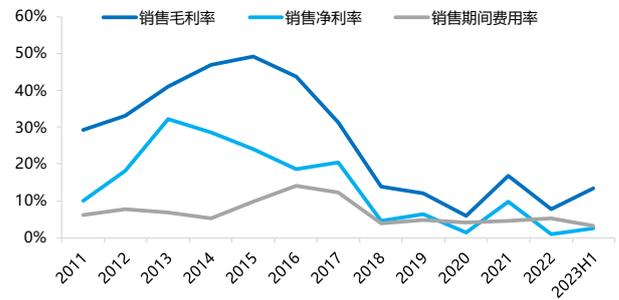
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 9: 2023H1 资产周转率为 38.66%



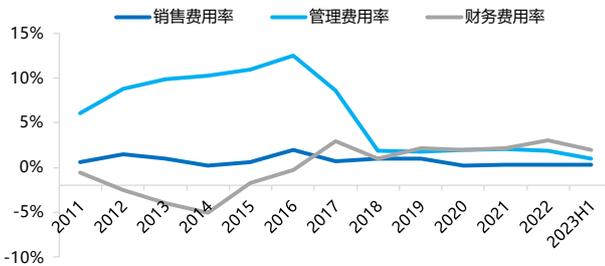
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 10: 公司毛利率情况



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 11: 公司期间费用率情况



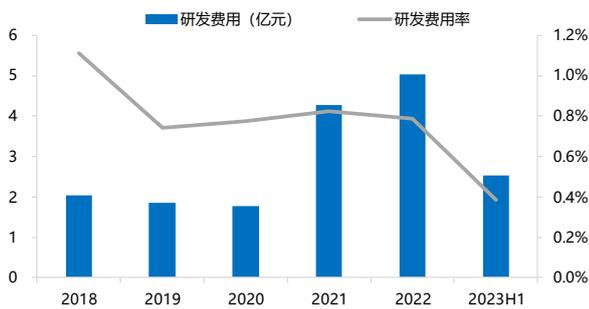
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 12: 2023H1 经营活动现金流净额 75.85 亿元



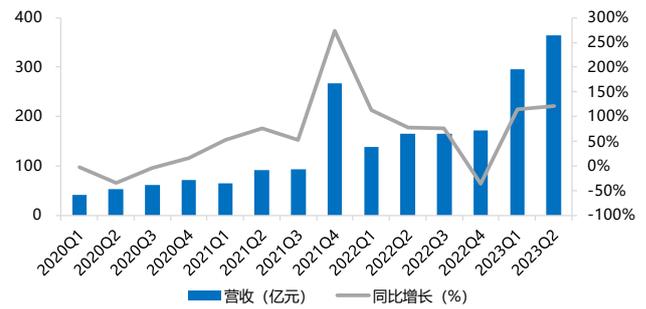
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 13: 2023H1 研发费用达 2.53 亿元



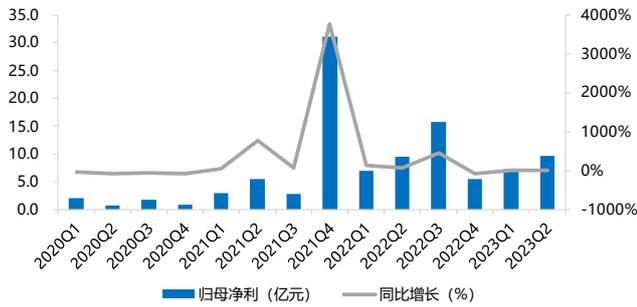
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 14: 2023Q2 营收环比增加 23.13%



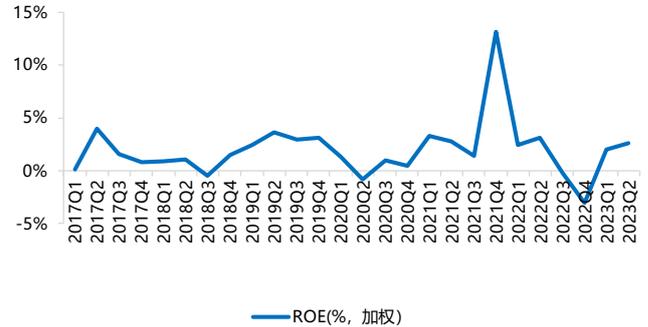
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 15: 2023Q2 归母净利环比增加 34.31%



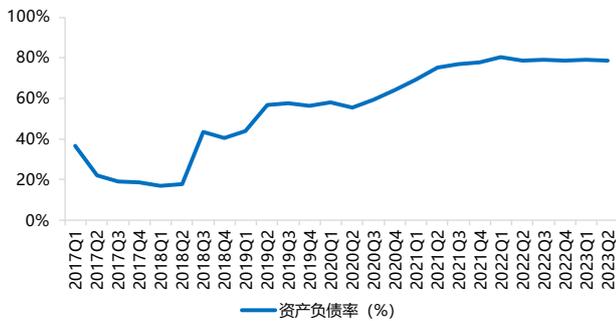
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 16: 季度净资产收益率



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 17: 季度资产负债率



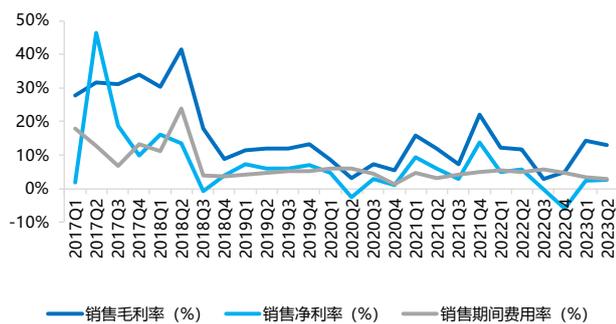
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 18: 季度资产周转率



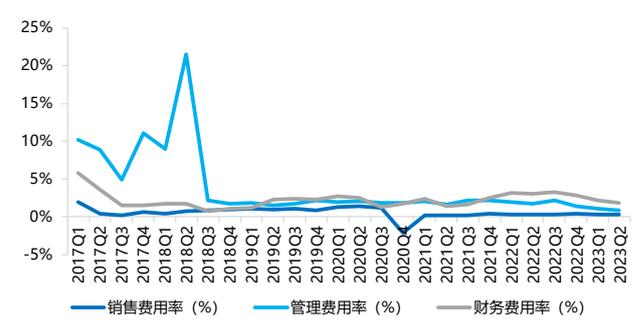
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 19: 季度毛利率、净利率及期间费用率情况



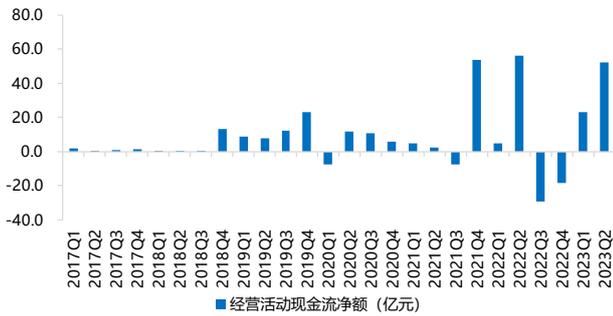
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 20: 季度期间费用率



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 21: 2023Q2 经营活动现金流净额 52.49 亿元



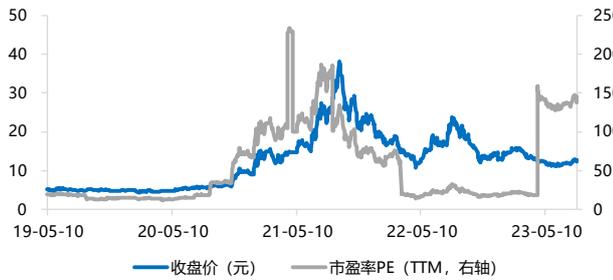
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 22: 季度研发费用情况



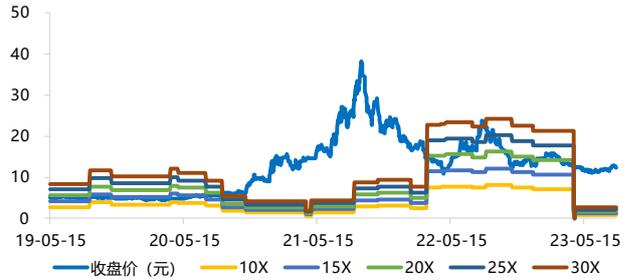
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 23: 收盘价及 PE (TTM)



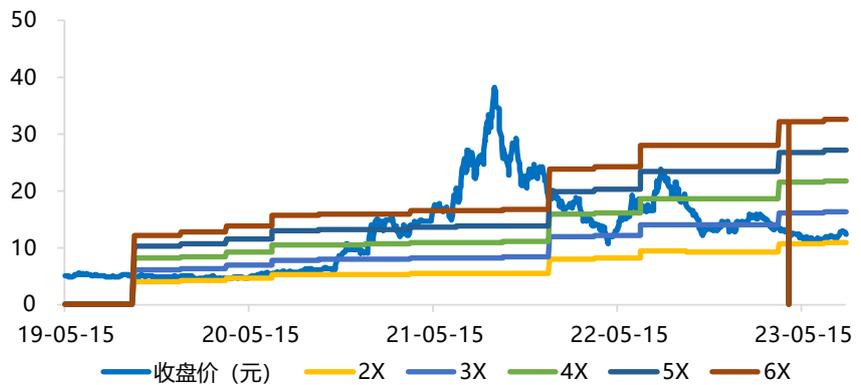
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 24: PE-BAND



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 25: PB-BAND



资料来源: wind, 国海证券研究所

4、盈利预测与评级

综合考虑公司主要产品价格价差，我们对公司盈利预测进行适当下调，预计公司2023-2025年归母净利润分别为48.53、75.70、96.55亿元，对应PE分别16、11、8倍，考虑公司未来成长性，维持“买入”评级。

5、风险提示

- 1) 政策落地情况;
- 2) 新产能建设进度不达预期;
- 3) 新产能贡献业绩不达预期;
- 4) 原材料价格波动;
- 5) 环保政策变动;
- 6) 经济大幅下行;
- 7) 原油价格大幅震荡;

附表：东方盛虹盈利预测表

证券代码:	000301				股价:	12.09	投资评级:	买入	日期:	2023/08/15
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值		2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力					每股指标					
ROE	2%	12%	16%	17%	EPS		0.09	0.73	1.15	1.46
毛利率	8%	12%	13%	14%	BVPS		5.40	6.03	7.18	8.64
期间费率	4%	3%	2%	2%	估值					
销售净利率	1%	3%	4%	5%	P/E		144.89	16.47	10.56	8.28
成长能力					P/B		2.41	2.00	1.68	1.40
收入增长率	21%	155%	7%	9%	P/S		1.35	0.49	0.46	0.42
利润增长率	-88%	785%	56%	28%						
营运能力					利润表 (百万元)		2022A	2023E	2024E	2025E
总资产周转率	0.38	0.68	0.74	0.72	营业收入		63822	162826	174083	189610
应收账款周转率	91.89	84.42	119.54	111.28	营业成本		58930	143022	152134	163960
存货周转率	3.64	7.34	8.68	7.44	营业税金及附加		702	8467	9139	9955
偿债能力					销售费用		217	488	522	569
资产负债率	79%	83%	79%	78%	管理费用		652	1628	1741	1896
流动比	0.62	0.80	0.83	0.86	财务费用		1955	2882	1293	1527
速动比	0.26	0.56	0.60	0.61	其他费用/(-收入)		503	1303	1393	1517
资产负债表 (百万元)					营业利润		416	6235	9391	11804
现金及现金等价物	12327	59420	55943	70079	营业外净收支		31	45	45	45
应收款项	786	2571	1974	2329	利润总额		447	6280	9436	11849
存货净额	17533	22195	20064	25480	所得税费用		-96	1005	1510	1896
其他流动资产	2939	4702	5513	4506	净利润		543	5275	7927	9953
流动资产合计	33586	88889	83494	102394	少数股东损益		-5	422	357	299
固定资产	39954	56980	60453	65328	归属于母公司净利润		548	4853	7570	9655
在建工程	80122	77066	74162	77468	现金流量表 (百万元)					
无形资产及其他	12740	15137	16959	18770	经营活动现金流		1391	55911	4059	26101
长期股权投资	111	148	173	184	净利润		548	4853	7570	9655
资产总计	166512	238219	235241	264143	少数股东权益		-5	422	357	299
短期借款	26155	34624	43093	53577	折旧摊销		2427	7606	10976	9779
应付款项	15533	56413	36558	45422	公允价值变动		3	0	0	0
预收帐款	31	126	111	120	营运资金变动		-3924	40414	-17456	3701
其他流动负债	12690	20339	20836	20427	投资活动现金流		-32149	-23254	-12339	-18687
流动负债合计	54409	111503	100598	119546	资本支出		-31104	-22860	-12473	-18911
长期借款及应付债券	70378	80378	80378	80378	长期投资		-2079	-719	-389	-345
其他长期负债	6027	6027	6027	6027	其他		1034	326	522	569
长期负债合计	76405	86405	86405	86405	筹资活动现金流		30989	14436	4802	6723
负债合计	130814	197908	187002	205951	债务融资		30491	18469	8469	10484
股本	9600	9600	9600	9600	权益融资		9076	0	0	0
股东权益	35698	40312	48238	58192	其它		-8578	-4033	-3667	-3761
负债和股东权益总计	166512	238219	235241	264143	现金净增加额		325	47093	-3478	14136

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，天津大学应用化学硕士，化工行业首席分析师。7年化工实业工作经验，7年化工行业研究经验。

董伯骏，清华大学化工系硕士、学士，化工联席首席分析师。2年上市公司资本运作经验，4年半化工行业研究经验。

汤永俊，悉尼大学金融与会计硕士，应用化学本科，化工行业研究助理，2年化工行业研究经验。

贾冰，浙江大学化学工程硕士，化工行业研究助理，1年化工行业研究经验。

陈云，香港科技大学工程企业管理硕士，化工行业研究助理，3年金融企业数据分析经验

陈雨，天津大学材料学本硕，化工行业研究助理。2年半化工央企实业工作经验。

李娟廷，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科，化工行业研究助理。

杨丽蓉，浙江大学金融硕士，浙江大学化学工程与工艺本科，化工行业研究助理

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，本报告中的分析师均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，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。