

2022年11月12日

公司研究

评级：买入(维持)

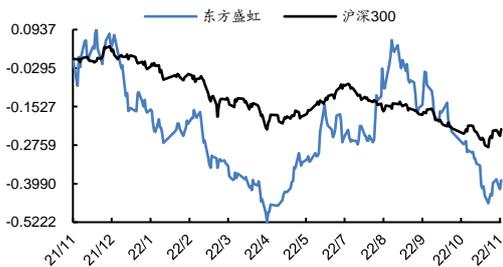
## 产品价格下滑致 Q3 业绩承压，炼化逐步投产将贡献增量

### ——东方盛虹（000301）三季度报点评

研究所

证券分析师：李永磊 S0350521080004  
liy103@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

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2022/11/11

表现	1M	3M	12M
东方盛虹	-16.2%	-41.0%	-36.7%
沪深 300	1.6%	-9.7%	-22.7%

市场数据

2022/11/11

当前价格(元)	13.91
52 周价格区间(元)	10.70-25.94
总市值(百万)	86,426.24
流通市值(百万)	67,254.89
总股本(万股)	621,324.53
流通股本(万股)	483,500.29
日均成交额(百万)	729.98
近一月换手(%)	0.97

《东方盛虹（000301）2022 年中报点评：盛虹炼化进入投产阶段，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

《“炼化-聚酯-新材料”产业矩阵成型，公司进入快速发展期（买入）\*化学纤维\*董伯骏，李永磊》——2022-04-19

《——东方盛虹（000301）三季度报点评：炼化原

### 事件：

10 月 29 日，公司发布 2022 年三季度报：2022 年前三季度，公司实现营业收入 467.08 亿元，同比+16.17%；实现归母净利润 15.77 亿元，同比-59.99%；加权平均净资产收益率为 5.42%，同比减少 9.50 个百分点。销售毛利率 8.71%，同比减少 9.10 个百分点；销售净利率 3.37%，同比减少 7.46 个百分点。

其中，2022 年 Q3 实现营收 164.66 亿元，同比+17.14%，环比-0.02%；实现归母净利润-0.59 亿元，同比-105.78%，环比-106.20%；加权平均净资产收益率为-0.17%，同比减少 3.03 个百分点。销售毛利率 2.84%，同比减少 11.35 个百分点，环比减少 8.77 个百分点；销售净利率-0.36%，同比减少 8.46 个百分点，环比减少 6.11 个百分点。

### 投资要点：

#### ■ 主要产品价格下滑，公司 Q3 盈利承压

2022 年 Q3，公司实现营收 164.66 亿元，同比+17.14%，环比-0.02%；实现归母净利润-0.59 亿元，同比-105.78%，环比-106.20%。业绩出现大幅下滑，主要由于 EVA、丙烯腈、涤纶长丝等产品价格出现下滑，其中 2022 年第三季度，EVA 市场均价达 23759 元/吨，同比+5.19%，环比-15.97%；丙烯腈市场均价达 9520 元/吨，同比-35.56%，环比-16.45%；DTY 市场均价达 9346 元/吨，同比-4.34%，环比+1.79%，产品价格下滑的同时，三季度产品生产更多使用前期二季度高价原料，因此盈利整体承受较大压力。

现金流方面，2022Q3 公司经营活动现金流入净额为-29.07 亿元，相比去年同期减少 30.85 亿元，主要由于原料价格高涨，致三季度购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。期间费用方面，2022Q3 公司销售/管理/财务费用率分别 0.29%/1.39%/3.22%，同比 0.00/+0.43/-0.64 pct，环比-0.01/-0.31/+0.21 pct，期间费用控制良好。

油配额获批，斯尔邦收购稳步推进（买入）\*化学纤维\*李永磊，董伯骏——2021-10-29

表 1: 公司分业务数据

分项目/分产品	2022Q3	2022H1	2021H2	2021H1	2020H2	2020H1
DTY	营业收入(亿元)		51.34	55.47	51.33	41.32
	毛利润(亿元)		8.10	8.31	12.11	3.24
	毛利率(%)		15.78%	14.98%	23.62%	7.83%
PTA	营业收入(亿元)		56.54	31.01	40.15	12.97
	毛利润(亿元)		3.90	0.65	1.35	-0.43
	毛利率(%)		6.89%	2.55%	3.35%	-3.32%
丙烯腈	营业收入(亿元)		39.69	31.32	37.42	
	毛利润(亿元)		0.19	7.95	13.68	
	毛利率(%)		0.47%	25.40%	36.56%	
EVA	营业收入(亿元)		41.44	33.40	30.56	
	毛利润(亿元)		17.81	14.44	13.79	
	毛利率(%)		42.97%	43.23%	45.12%	
总营收(亿元)	164.66	302.42	255.74	261.48	132.92	94.85
总营业成本(亿元)	159.98	266.40	220.93	209.80	124.55	89.66
销售毛利润(亿元)	4.68	36.02	34.81	51.68	8.37	5.19
毛利率(%)	2.84%	11.91%	13.61%	19.76%	6.30%	5.48%
销售净利润(亿元)	-0.6	16.34	18.69	32.17	2.52	0.61
净利率(%)	-0.36%	5.40%	7.31%	12.30%	1.89%	0.64%

资料来源：公司公告，国海证券研究所

### ■ 丙烯腈价格触底反弹，EVA 景气有望抬升

目前，公司通过子公司斯尔邦拥有丙烯腈产能 78 万吨/年，进入四季度，丙烯腈下游腈纶、丙烯酰胺及 ABS 行业开工逐步提升，带动需求稳步增长，丙烯腈价格也从底部开始回升，截至 10 月 28 日，2022 年 Q4 丙烯腈市场均价达 10457 元/吨，环比增长 9.84%。同时，受益于多晶硅产能的逐步投放，光伏新增装机量未来有望迎来高速增长，而 EVA 作为光伏胶膜上游原料，需求也将随着光伏快速发展呈高速增长趋势。而光伏级 EVA 在生产上具有一定难度，目前具备量产能力的厂家较少，未来随着光伏装机的快速增长，光伏级 EVA 仍将紧缺，景气有望抬升。公司拥有 30 万吨/年 EVA 产能，且具备生产光伏级产品能力，未来将持续受益。

图 1: 丙烯腈价格触底反弹



资料来源：Wind，国海证券研究所

■ **炼化进入投产阶段，多项目驱动未来成长**

2022年5月，盛虹炼化1600万吨/年一体化项目常减压蒸馏装置等首批核心主装置成功投料开车，项目正式进入投产阶段，预计2022年内项目实现全流程打通，全面达产开始贡献业绩增量；同时，公司800吨/年POE中试产线也已达产。除此之外，公司多板块持续扩张。炼化方面，公司投资55.73亿元建设2#乙二醇+苯酚/丙酮项目，项目包括10/90万吨/年乙二醇装置和40/25万吨/年苯酚/丙酮装置；同时，公司拟投资60.34亿元建设POSM及多元醇项目，主要包括50.8万吨/年乙苯装置、20/45万吨/年POSM装置、11.25万吨/年PPG装置、2.5万吨/年POP装置。新材料方面，公司在建2万吨/年超高分子量聚乙烯，计划将于今年年底前投料试车；同时拟投资74.71亿元建设可降解材料项目（一期）工程，项目包括34万吨/年顺酐装置，30万吨/年BDO装置和18万吨/年PBAT装置，目前正处于项目前期阶段；同时，公司还将建设3套20万吨/年光伏级EVA装置、1套10万吨/年热熔级EVA装置。PTA方面，公司将投资39.39亿元建设240万吨/年PTA，目前处于前期阶段。随着相关项目的持续落地，公司未来呈高成长性。

■ **盈利预测和投资评级** 综合考虑公司前三季度业绩情况及主要产品价格价差，对公司业绩进行适当下调，预计公司2022/2023/2024年归母净利润分别为25.05、86.39、129.54亿元，EPS为0.40、1.39、2.08元/股，对应PE为35、10、7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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	51722	86305	160242	176525
增长率（%）	53	67	86	10
归母净利润（百万元）	4544	2505	8639	12954
增长率（%）	493	-45	245	50
摊薄每股收益（元）	0.76	0.40	1.39	2.08
ROE（%）	16	8	22	25
P/E	25.45	34.50	10.00	6.67
P/B	3.39	2.82	2.20	1.66
P/S	1.81	1.00	0.54	0.49
EV/EBITDA	16.75	13.40	6.82	4.73

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：东方盛虹盈利预测表

证券代码:	000301				股价:	13.91				投资评级:	买入				日期:	2022/11/11			
财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标与估值	2021A	2022E	2023E	2024E										
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>														
ROE	16%	8%	22%	25%	EPS	0.76	0.40	1.39	2.08										
毛利率	17%	10%	13%	15%	BVPS	5.71	4.93	6.32	8.40										
期间费率	4%	4%	3%	3%	<b>估值</b>														
销售净利率	9%	3%	5%	7%	P/E	25.45	34.50	10.00	6.67										
<b>成长能力</b>					P/B	3.39	2.82	2.20	1.66										
收入增长率	53%	67%	86%	10%	P/S	1.81	1.00	0.54	0.49										
利润增长率	493%	-45%	245%	50%															
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>										
总资产周转率	0.39	0.59	0.92	0.90	营业收入	51722	86305	160242	176525										
应收账款周转率	97.39	95.12	88.30	153.21	营业成本	43073	78020	139703	150260										
存货周转率	8.50	18.17	10.94	28.40	营业税金及附加	209	863	3285	3177										
<b>偿债能力</b>					销售费用	155	259	481	530										
资产负债率	78%	78%	76%	72%	管理费用	642	1036	1923	2118										
流动比	0.63	0.55	0.66	0.42	财务费用	1092	2073	2411	2333										
速动比	0.37	0.31	0.31	0.24	其他费用/(-收入)	427	863	1602	1730										
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	营业利润	6017	3567	11450	16904										
现金及现金等价物	13540	11033	13655	13846	营业外净收支	42	1	1	1										
应收款项	880	960	2535	1387	利润总额	6059	3568	11451	16905										
存货净额	6086	4750	14653	6216	所得税费用	972	785	2405	3550										
其他流动资产	4511	6013	8666	7077	净利润	5086	2783	9046	13355										
<b>流动资产合计</b>	<b>25017</b>	<b>22757</b>	<b>39509</b>	<b>28526</b>	少数股东损益	543	278	407	401										
固定资产	31187	48162	59205	77447	归属于母公司净利润	4544	2505	8639	12954										
在建工程	59972	57924	55978	68051	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>										
无形资产及其他	15686	17678	19129	20895	经营活动现金流	5334	10291	23238	48206										
长期股权投资	140	187	230	283	净利润	4544	2505	8639	12954										
<b>资产总计</b>	<b>132003</b>	<b>146708</b>	<b>174050</b>	<b>195201</b>	少数股东权益	543	278	407	401										
短期借款	11640	14403	17165	19814	折旧摊销	2110	6590	10395	15826										
应付款项	18489	15761	25374	29372	公允价值变动	-20	0	0	0										
预收帐款	34	520	421	549	营运资金变动	-3375	-1573	1404	16321										
其他流动负债	9622	10538	16557	17579	投资活动现金流	-41008	-23439	-20532	-47791										
<b>流动负债合计</b>	<b>39786</b>	<b>41222</b>	<b>59518</b>	<b>67314</b>	资本支出	-41563	-22724	-20489	-47413										
长期借款及应付债券	56301	66301	66301	66301	长期投资	-276	-887	-523	-643										
其他长期负债	6507	6507	6507	6507	其他	831	173	481	265										
<b>长期负债合计</b>	<b>62808</b>	<b>72808</b>	<b>72808</b>	<b>72808</b>	筹资活动现金流	29412	10640	-84	-224										
<b>负债合计</b>	<b>102595</b>	<b>114030</b>	<b>132326</b>	<b>140123</b>	债务融资	36645	12762	2762	2649										
股本	8935	10313	10313	10313	权益融资	0	1378	0	0										
股东权益	29408	32678	41724	55079	其它	-7233	-3501	-2846	-2873										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>132003</b>	<b>146708</b>	<b>174050</b>	<b>195201</b>	现金净增加额	-6255	-2507	2622	191										

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，1年半化工行业研究经验。

刘学，美国宾夕法尼亚大学化工硕士，化工行业研究助理。5年化工期货研究经验。

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。

## 【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。