

东方盛虹 (000301)

2023 年三季度报点评: Q3 业绩小幅承压, 新材料建设有序推进

2023 年 10 月 27 日

买入 (维持)

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 郭亚男

执业证书: S0600523070003

guoyn@dwzq.com.cn

研究助理 何亦桢

执业证书: S0600123050015

heyzh@dwzq.com.cn

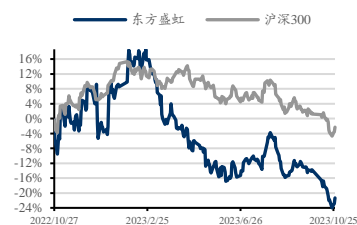
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	63,822	210,514	227,225	239,138
同比	21%	230%	8%	5%
归属母公司净利润 (百万元)	548	3,095	6,432	8,667
同比	-88%	465%	108%	35%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.08	0.47	0.97	1.31
P/E (现价&最新股本摊薄)	127.36	22.56	10.85	8.06

关键词: #产能扩张 #第二曲线 #困境反转

投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年三季度报, 实现营业收入 1036 亿元, 同比+122%; 归母净利润 24.8 亿元, 同比+57%, 扣非净利润 20.5 亿, 同比+81%。其中 23Q3 单季度, 实现归母净利润 8.0 亿元, 同比+1458%、环比-17%, 扣非净利润 4.9 亿元, 同比+207%、环比-43%, 业绩略低于预期。
- **油价中枢回升贡献库存收益, 炼化产品价格整体上涨。** 1) 2023 年上半年国际油价震荡下跌, 公司累计计提 6.2 亿存货减值损失 (其中 Q1/Q2 分别计提 2.7 亿/3.5 亿), 对业绩形成拖累。进入下半年以后, 受 OPEC+ 减产等因素驱动, 油价扭转了自去年二季度以来的下行趋势, 其中 Q3 期间布伦特原油均价回升至 85.8 美元/桶, 环比+7.9 美元/桶 (+10%), 对公司业绩形成正向贡献。2) 受油价中枢抬升影响, 炼化产品价格整体上涨, 其中 Q3 期间汽油、柴油、PX、纯苯、LLDPE、聚丙烯、丁二烯均价分别环比+3%、+2%、+7%、+11%、+3%、-0%、+1%。
- **旺季需求兑现不及预期, EVA 维持弱势运行。** 1) EVA 供应边际增加, 但需求表现弱于预期。Q3 期间国内 EVA 累计产量达 57.6 万吨, 同比增长 31%, 同时 EVA 进口量持续增加, 8 月单月进口量创下历史新高。但与此同时, EVA 终端复合开工率先扬后抑, 其中受光伏组件企业去库存影响, 下游光伏胶膜开工率边际回落。2) 根据百川盈孚数据, Q3 期间光伏级 EVA 均价为 16030 元/吨, 环比下跌 1000 元/吨。进入四季度后, 受新增产能投放预期影响, EVA 价格进一步回落, 现已处于 21 年以来的最低位。向后看, 光伏装机量仍在快速增长, 随着光伏产业链去库推进, EVA 价格有望企稳回升。
- **高开支构筑高成长, 新材料项目建设加速推进。** 公司以盛虹炼化为基础原料平台, 加速向下游新材料产业链延伸, 重点在建项目包括: 75 万吨 EVA、10 万吨 POE (总规划 50 万吨)、10 万吨磷酸铁锂 (总规划 30 万吨)、10 万吨 EC/DMC、12 万吨 PBAT (总规划百万吨)、26 万吨丙烯酸腈、25 万吨再生 PET 以及 PETG/CHDM 等新材料项目。
- **战略性引入沙特阿美, 强强联合助力长远发展。** 2023 年 9 月 27 日, 公司与沙特阿美亚洲签署了战略框架协议, 沙特阿美拟战略入股公司全资子公司盛虹石化产业集团, 并持有少数股权。若该协议最终顺利实施, 将在原料保供、资金支持、技术合作等方面为公司带来积极影响。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到 EVA 等产品景气磨底, 我们调整公司 2023-2025 年归母净利润为 31/64/87 亿元 (此前为 50/88/97 亿元), 按 10 月 27 日收盘价计算, 对应 PE 分别 22.6/10.9/8.1 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 终端需求复苏迟缓, 原材料价格波动, 项目建设不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.56
一年最低/最高价	10.13/16.29
市净率(倍)	2.76
流通 A 股市值(百万元)	58,048.43
总市值(百万元)	69,814.41

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.83
资产负债率(% ,LF)	79.90
总股本(百万股)	6,611.21
流通 A 股(百万股)	5,497.01

相关研究

《东方盛虹(000301): 子公司拟引入沙特阿美作为战投, 强强联合未来可期》

2023-09-28

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	63,679	67,400	77,974	营业总收入	63,822	210,514	227,225	239,138
货币资金及交易性金融资产	12,327	19,425	17,220	24,495	营业成本(含金融类)	58,930	191,003	198,466	205,992
经营性应收款项	1,317	4,193	4,451	4,406	税金及附加	702	10,526	11,361	11,957
存货	17,533	35,769	41,222	45,149	销售费用	217	632	708	746
合同资产	0	0	0	0	管理费用	652	1,474	2,236	2,160
其他流动资产	2,409	4,292	4,507	3,925	研发费用	503	842	1,519	1,817
非流动资产	132,926	185,134	223,826	262,797	财务费用	1,955	2,128	5,090	5,897
长期股权投资	111	111	111	111	加:其他收益	113	373	403	424
固定资产及使用权资产	41,567	104,557	130,882	159,951	投资净收益	(30)	(63)	(68)	(72)
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	73	79	83
长期待摊费用	4	4	4	4	营业利润	416	3,892	8,058	10,804
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	248,813	291,226	340,771	利润总额	447	3,918	8,091	10,833
流动负债	54,409	94,395	95,809	99,075	减:所得税	(96)	823	1,659	2,167
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	3,095	6,432	8,667
经营性应付款项	15,564	50,467	52,434	54,429	减:少数股东损益	(5)	0	0	0
合同负债	1,401	4,190	4,537	4,614	归属母公司净利润	548	3,095	6,432	8,667
其他流动负债	1,545	4,891	4,847	5,120	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.08	0.47	0.97	1.31
非流动负债	76,405	95,548	112,543	130,917	EBIT	2,818	6,038	12,934	16,465
长期借款	66,235	86,235	103,165	121,630	EBITDA	5,246	10,784	17,851	22,334
应付债券	4,143	3,143	3,143	3,143	毛利率(%)	7.67	9.27	12.66	13.86
租赁负债	1,398	1,377	1,254	1,343	归母净利率(%)	0.86	1.47	2.83	3.62
其他非流动负债	4,629	4,792	4,981	4,801	收入增长率(%)	21.13	229.84	7.94	5.24
负债合计	130,814	189,943	208,352	229,993	归母净利润增长率(%)	(88.02)	464.66	107.80	34.74
归属母公司股东权益	35,701	58,874	82,878	110,782					
少数股东权益	(3)	(3)	(3)	(3)					
所有者权益合计	35,698	58,870	82,874	110,778					
负债和股东权益	166,512	248,813	291,226	340,771					

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	28,063	12,671	19,623	每股净资产(元)	3.62	5.88	8.30	11.13
投资活动现金流	(32,149)	(39,766)	(24,131)	(22,888)	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	19,039	9,284	10,545	ROIC(%)	2.78	2.91	5.03	5.31
现金净增加额	325	7,335	(2,176)	7,280	ROE-摊薄(%)	1.54	5.26	7.76	7.82
折旧和摊销	2,427	4,746	4,917	5,868	资产负债率(%)	78.56	76.34	71.54	67.49
资本开支	(31,104)	(39,406)	(22,923)	(23,778)	P/E (现价&最新股本摊薄)	127.36	22.56	10.85	8.06
营运资本变动	(3,924)	17,642	(3,856)	(1,154)	P/B (现价)	2.91	1.80	1.27	0.95

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>