

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
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

23Q3 业绩同比向好，引入战投开辟新篇章

2023年10月29日

事件: 2023年10月27日，东方盛虹发布三季度报告，2023年前三季度，公司实现营业收入1036.42亿元，同比上涨122%；实现归母净利润24.79亿元，同比上涨57%；扣非后净利润20.53亿元，同比上涨81%；经营活动现金流量净额60.22亿元，同比上涨88%；基本每股收益0.37元/股，同比上涨42%；资产负债率为79.90%，同比上涨1pct，较2022年全年上涨1pct。

2023年第三季度，公司单季度营业收入377.43亿元，同比上涨129%，环比上涨4%；单季度归母净利润7.98亿元，同比上涨1667%，环比下降17.36%；单季度扣非后净利润4.93亿元，同比上涨207%。

点评:

- **公司利润同比向好，环比下降，炼化行情仍待修复。需求端**，成品油及化工品需求持续复苏。出行方面，2023Q3公路、民航客运量环比分别提升5.08%、16.19%；基建方面，2023Q3石油沥青装置开工率环比提升7.36pct；纺服消费方面，2023Q3国内纺服零售金额达到3082亿元，较2019年同期增长5%。**成本端**，2023年前三季度油价处于高位震荡运行，布伦特油价平均为82美元/桶，同比下降20%，2023年第三季度油价平均为86美元/桶，同比-12.05%，环比+10.55%，公司成本端压力仍然较高。**价格端**，**成品油**，受油价上涨影响，2023Q3国内汽、柴、煤油价格环比上涨，但与原油价差环比下跌，跌幅分别为-269、-233、-551元/吨。**烯烃**，受需求端恢复偏缓影响，当前烯烃下游整体价格传导仍偏弱，价差静待修复。**芳烃**，PX、纯苯等芳烃产品库存已到达阶段性低位，价格表现较强，与原油价差分别环比-22、+228元/吨。受油价抬升和在建工程转固带来的折旧摊销增加影响，公司三季度营业成本抬升，利润环比有所下滑。
- **深度布局新材料业务，高附加值产品属性进一步打造。**公司战略布局百万吨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。
- **引进战略投资者，开辟新篇章。**2023年9月27日，公司与沙特阿美子公司阿美亚洲签署了框架协议。同时，沙特阿美宣布与东方盛虹签署合作框架协议，拟收购盛虹石化10%战略股权。未来双方在原油等原料的长期采购和供应、化工产品和燃料产品销售、高附加值技术许可等方面进行合作。
- **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33.19、52.35和71.74亿元，同比增速分别为505.6%、57.7%、

37.0%，EPS（摊薄）分别为 0.50、0.79 和 1.09 元/股，按照 2023 年 10 月 27 日收盘价对应的 PE 分别为 21.03、13.34 和 9.73 倍。考虑到公司未来受益于行业景气复苏，并依托大炼化平台发展高附加值产品，我们 2023-2025 年公司业绩持续增长，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	141,330	156,470	173,938
增长率 YoY %	56.4%	21.1%	121.4%	10.7%	11.2%
归属母公司净利润 (百万元)	4,575	548	3,319	5,235	7,174
增长率 YoY%	496.7%	-88.0%	505.6%	57.7%	37.0%
毛利率%	16.5%	7.7%	13.3%	16.4%	17.5%
净资产收益率 ROE%	16.5%	1.5%	6.0%	6.7%	6.8%
EPS(摊薄)(元)	0.69	0.08	0.50	0.79	1.09
市盈率 P/E(倍)	27.95	157.27	21.03	13.34	9.73
市净率 P/B(倍)	4.62	2.41	1.27	0.90	0.66

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 10 月 27 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	25,020	33,586	40,584	46,263	56,794	
货币资金	13,400	12,244	11,083	13,268	17,916	
应收票据	349	92	203	225	250	
应收账款	531	695	1,538	1,703	1,893	
预付账款	739	409	850	908	997	
存货	6,086	17,533	22,938	27,169	33,140	
其他	3,915	2,614	3,971	2,991	2,599	
非流动资产	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	
资产总计	132,049	166,512	224,518	266,839	316,414	
流动负债	39,794	54,409	74,211	76,731	80,715	
短期借款	11,640	26,155	26,155	26,155	26,155	
应付票据	5,793	2,364	4,914	5,248	5,760	
应付账款	12,696	13,169	27,373	29,231	32,083	
其他	9,664	12,721	15,769	16,096	16,716	
非流动负债	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	
负债合计	102,602	130,814	169,475	188,925	211,374	
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	55,047	77,917	105,044	
负债和股东权益	132,049	166,512	224,518	266,839	316,414	

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	141,330	156,470	173,938	
同比 (%)	56.4%	21.1%	121.4%	10.7%	11.2%	
归属母公司净利润	4,575	548	3,319	5,235	7,174	
同比 (%)	496.7%	-88.0%	505.6%	57.7%	37.0%	
毛利率 (%)	16.5%	7.7%	13.3%	16.4%	17.5%	
ROE%	16.5%	1.5%	6.0%	6.7%	6.8%	
EPS (摊薄)(元)	0.69	0.08	0.50	0.79	1.09	
P/E	27.95	157.27	21.03	13.34	9.73	
P/B	4.62	2.41	1.27	0.90	0.66	
EV/EBITDA	24.94	42.06	20.39	14.37	12.17	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	52,690	63,822	141,330	156,470	173,938	
营业成本	44,000	58,930	122,489	130,805	143,566	
营业税金及附加	209	702	9,678	10,714	11,911	
销售费用	155	217	477	507	581	
管理费用	648	652	1,572	1,878	2,087	
研发费用	430	503	1,102	1,244	1,370	
财务费用	1,092	1,955	2,128	5,132	5,918	
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	1,321	1,463	1,626	
营业利润	6,048	416	4,204	6,650	9,129	
营业外收支	42	31	36	36	35	
利润总额	6,090	447	4,240	6,687	9,164	
所得税	972	-96	921	1,452	1,990	
净利润	5,118	543	3,319	5,235	7,174	
少数股东损	543	-5	0	0	0	
归属母公司净利润	4,575	548	3,319	5,235	7,174	
EBITDA	9,358	5,246	10,641	16,121	20,175	
EPS (当年)(元)	0.69	0.08	0.50	0.79	1.09	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	5,332	1,391	21,772	14,025	16,654	
净利润	5,118	543	3,319	5,235	7,174	
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	11,639	-977	-1,906	
其它	307	213	-5	-220	-349	
投资活动现金流	-41,010	-32,149	-38,616	-21,813	-22,534	
资本支出	-41,564	-31,104	-38,398	-21,813	-22,538	
长期投资	-276	-2,079	0	0	5	
其他	831	1,034	-219	0	0	
筹资活动现金流	29,412	30,989	15,683	9,973	10,529	
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	-3,185	-6,758	-8,136	
现金流净增加额	-6,258	325	-1,161	2,185	4,649	

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。

石化组：

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。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。