

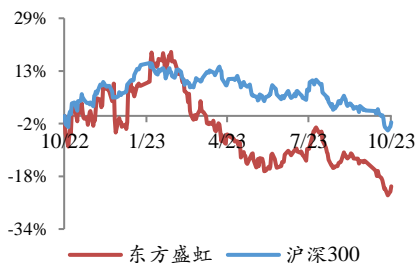
费用端拖累业绩，新材料战略全面发力

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-10-29

收盘价（元）	10.56
近 12 个月最高/最低（元）	15.89/10.20
总股本（百万股）	6,611
流通股本（百万股）	5,497
流通股比例（%）	83.15
总市值（亿元）	698
流通市值（亿元）	580

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

联系人：潘宁馨

执业证书号：S0010122070046

电话：13816562460

邮箱：pannx@hazq.com

相关报告

1. 炼化一体化全面投产，需求有望回暖 2023-08-13

2. 宏观波动导致业绩承压，需求有望触底回暖 2023-04-21

3. 入局锂电材料赛道，布局 POE 加码光伏材料 2022-12-0

主要观点：

● 事件描述

10月27日晚，东方盛虹发布2023年第三季度报告，实现营业收入1036.42亿元，同比增长121.89%；实现归母净利润24.79亿元，同比上涨57.15%；实现扣非归母净利润20.53亿元，同比上升81.14%；实现基本每股收益0.37元/股。其中，第三季度实现营业收入377.43亿元，同比上涨129.22%，环比上涨3.79%；实现归母净利润7.98亿元，同比上涨1667.41%，环比下降17.13%；实现扣非归母净利润4.93亿元，同比上涨206.64%，环比下降42.80%。

● 转固增加财务费用影响业绩，原油上涨支撑价格，下游需求有所修复

Q3业绩环比下降主要因为三费增加较多，其中财务费用环比增加3.17亿元，主要由于炼化转固带来的财务费用增加。三季度以来，由于区域紧张事件频发、全球需求修复以及美联储加息担忧减轻，原油价格震荡上行，季度均价环比上涨9.66%。原油上涨一方面产生库存收益，另一方面为下游产品带来价格支撑，多数炼油炼化品种上行，同时叠加三季度传统旺季到来，芳烃油品盈利延续，烯烃盈利有所修复。

● 高端化布局丰富产品矩阵，规模化链条扩大供给能力

2023年公司“1+N”新能源新材料战略全面发力。炼化一体化全年投产后，公司基于炼化一体化原料平台及抢先布局新材料优势，公司进一步规划了EVA、丙烯腈、可降解材料的后续扩产规划，未来新材料总体量将翻三番，持续推动公司利润增长。同时公司拟投资建设20万吨 α -烯烃、30万吨POE、30万吨/年丁辛醇装置、30万吨/年丙烯酸及酯装置、24万吨/年双酚A装置等高端新材料项目，目标实现国产化替代，实现炼化延链强链补链，其中公司将打造特色的POE+EVA光伏粒子双头并进的产业链布局，成为全球之最。

图表 1 东方盛虹在建拟建项目

项目	内容	预期投产时间
聚烯烃弹性体（POE）等高端新材料项目	20万吨/年 α -烯烃装置、30万吨/年POE装置、30万吨/年丁辛醇装置、30万吨/年丙烯酸及酯装置、24万吨/年双酚A装置	2024年12月
湖北海格斯配套原料及磷酸铁、磷酸铁锂新能源材料项目	180万吨/年选矿装置、80万吨/年硫磺制酸装置、40万吨/年湿法磷酸装置、28万吨/年湿法磷酸净化装置、50万吨/年磷酸铁装置、30万吨/年磷酸铁锂装置、10万吨/年水溶肥装置、50万吨/年专用复合肥装置、200万吨/年磷石膏无害化处理装置、100万吨/年路基材料装置、100万吨/年水泥缓凝剂装置、2万吨/年无水氟化氢装置	2024年12月

240万吨/年精对苯二甲酸(PTA)三期项目	240万吨/年精对苯二甲酸(PTA)生产装置	2024年11月
连云港虹科新材料有限公司可降解材料项目(一期)工程	34万吨/年顺酐装置, 30万吨/年BDO装置和18万吨/年PBAT装置	2025年3月
年产100万吨智能化功能性纤维项目二期年产25万吨再生差别化和功能性涤纶长丝、加弹涤纶长丝项目	年产100万吨智能化功能性纤维, 主要包括涤纶长丝POY(预取向丝)生产线42条、FDY(全拉伸丝)生产线6条	2026年4月
二期年产50万吨超仿真功能性纤维项目	年产25万吨再生差别化和功能性涤纶长丝及配套108台加弹机	2024年1月
二期年产50万吨超仿真功能性纤维项目	年产50万吨超仿真功能性纤维项目, 生产涤纶长丝POY(预取向丝)、FDY(全拉伸丝)	2024年1月
江苏虹威化工有限公司 POSM 及多元醇项目	乙苯装置规模: 50.8万吨/年, POSM 装置规模: 20/45万吨/年, PPG 装置规模: 11.25万吨/年, POP 装置规模: 2.5万吨/年	2024年5月

资料来源: 公司公告、华安证券研究所

● 投资建议

我们看好公司基于全种类原料平台优势, 通过资本开支扩大规模优势, 实现强者恒强, 同时积极开拓下游新材料, 提高产品的差异化和附加值。由于原油价格波动高于预期以及宏观趋经济势变化, 我们对2023-2024年盈利预测作出修正, 预计公司2023年、2024年和2025年归母净利润分别为40.82亿元、63.57亿元和104.35亿元(2023-2025年原值为65.13亿元、73.58亿元和114.86亿元), EPS分别为0.62元、0.96元和1.58元, 对应当前股价PE分别为17.10/10.98/6.69, 维持“买入”评级。

● 风险提示

原油和煤炭价格大幅波动;
 项目建设不及预期;
 不可抗力;
 宏观经济下行。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	63822	150111	164869	207554

收入同比 (%)	21.1%	135.2%	9.8%	25.9%
归属母公司净利润	548	4082	6357	10435
净利润同比 (%)	-88.0%	644.7%	55.7%	64.1%
毛利率 (%)	7.7%	8.5%	10.1%	10.8%
ROE (%)	1.5%	10.3%	13.8%	18.5%
每股收益 (元)	0.09	0.62	0.96	1.58
P/E	144.89	17.10	10.98	6.69
P/B	2.41	1.76	1.51	1.24
EV/EBITDA	41.79	9.97	8.00	7.45

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	33586	66898	78775	101035	营业收入	63822	150111	164869	207554
现金	12244	33904	40514	49331	营业成本	58930	137315	148249	185173
应收账款	695	1548	1719	2188	营业税金及附加	702	964	1176	1699
其他应收款	820	792	1093	1712	销售费用	217	506	534	693
预付账款	409	2027	1902	2132	管理费用	652	1670	1849	2253
存货	17533	25715	30792	42744	财务费用	1955	5119	6296	7701
其他流动资产	1886	2913	2755	2929	资产减值损失	-1001	-114	-151	-88
非流动资产	132926	169191	202752	227576	公允价值变动收益	-3	0	0	0
长期投资	111	129	148	150	投资净收益	-30	158	8	44
固定资产	39954	57237	73192	88107	营业利润	416	4293	6279	9815
无形资产	4182	5576	6689	7900	营业外收入	60	46	53	53
其他非流动资产	88679	106249	122724	131419	营业外支出	30	19	20	23
资产总计	166512	236089	281527	328611	利润总额	447	4319	6313	9846
流动负债	54409	95928	110992	128744	所得税	-96	278	18	-486
短期借款	26155	34624	43093	53577	净利润	543	4042	6294	10332
应付账款	13169	30335	36219	42509	少数股东损益	-5	-40	-63	-103
其他流动负债	15085	30969	31680	32658	归属母公司净利润	548	4082	6357	10435
非流动负债	76405	100588	124453	143779	EBITDA	4347	17269	24826	29525
长期借款	66235	87777	109318	128300	EPS (元)	0.09	0.62	0.96	1.58
其他非流动负债	10170	12811	15135	15479					
负债合计	130814	196516	235445	272522					
少数股东权益	-3	-44	-107	-210					
股本	9600	9600	9600	9600					
资本公积	18210	18210	18210	18210					
留存收益	7891	11807	18379	28489					
归属母公司股东权益	35701	39616	46189	56299					
负债和股东权益	166512	236089	281527	328611					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1391	42748	26077	26121
净利润	548	4082	6357	10435
折旧摊销	2427	8784	13077	13424
财务费用	2114	5312	6807	8266
投资损失	18	-158	-8	-44
营运资金变动	-3924	25163	375	-4908
其他经营现金流	4679	-21517	5451	14291
投资活动现金流	-32149	-44813	-46094	-37390
资本支出	-31104	-41550	-47349	-39949
长期投资	-2079	297	283	348
其他投资现金流	1034	-3560	972	2211
筹资活动现金流	30989	23725	26626	20086
短期借款	14515	8469	8469	10484
长期借款	13861	21542	21542	18982
普通股增加	665	0	0	0
资本公积增加	8040	0	0	0
其他筹资现金流	-6092	-6285	-3384	-9380
现金净增加额	325	21660	6610	8817

主要财务比率				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	21.1%	135.2%	9.8%	25.9%
营业利润	-93.1%	932.8%	46.3%	56.3%
归属于母公司净利	-88.0%	644.7%	55.7%	64.1%
获利能力				
毛利率 (%)	7.7%	8.5%	10.1%	10.8%
净利率 (%)	0.9%	2.7%	3.9%	5.0%
ROE (%)	1.5%	10.3%	13.8%	18.5%
ROIC (%)	1.6%	4.5%	5.4%	6.6%
偿债能力				
资产负债率 (%)	78.6%	83.2%	83.6%	82.9%
净负债比率 (%)	366.5%	496.6%	510.9%	485.9%
流动比率	0.62	0.70	0.71	0.78
速动比率	0.29	0.41	0.42	0.44
营运能力				
总资产周转率	0.38	0.64	0.59	0.63
应收账款周转率	91.89	96.97	95.92	94.87
应付账款周转率	4.47	4.53	4.09	4.36
每股指标 (元)				
每股收益	0.09	0.62	0.96	1.58
每股经营现金流薄)	0.21	6.47	3.94	3.95
每股净资产	5.40	5.99	6.99	8.52
估值比率				
P/E	144.89	17.10	10.98	6.69
P/B	2.41	1.76	1.51	1.24
EV/EBITDA	41.79	9.97	8.00	7.45

资料来源:公司公告,华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。