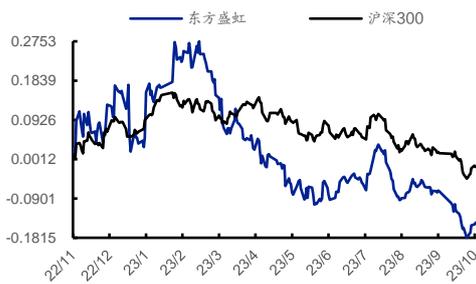


研究所
 证券分析师: 李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师: 董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 证券分析师: 汤永俊 S0350523080004
 tangyj03@ghzq.com.cn

三季度业绩同比高增，新材料全面布局助力成长

——东方盛虹（000301）2023年三季报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
东方盛虹	-8.1%	-16.7%	-14.9%
沪深300	-3.2%	-10.7%	-1.7%

市场数据

市场数据	2023/11/01
当前价格(元)	10.61
52周价格区间(元)	10.13-16.29
总市值(百万)	70,144.97
流通市值(百万)	58,323.28
总股本(万股)	661,121.31
流通股本(万股)	549,701.02
日均成交额(百万)	137.14
近一月换手(%)	0.36

相关报告

《东方盛虹(000301)2023年中报点评: 二季度业绩环比改善, 新材料多点布局驱动成长(买入)*炼化及贸易*李永磊, 董伯骏》——2023-08-16

《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

事件:

10月28日, 公司发布2023年三季报: 2023年前三季度, 公司实现营业收入1036.42亿元, 同比+121.89%; 实现归母净利润24.79亿元, 同比+57.15%; 加权平均净资产收益率为6.75%, 同比增加1.33个百分点。销售毛利率12.91%, 同比增加4.20个百分点; 销售净利率2.39%, 同比减少0.98个百分点。

其中, 2023年Q3实现营收377.43亿元, 同比+129.22%, 环比+3.79%; 实现归母净利润7.98亿元, 同比+1457.58%, 环比-17.13%; 平均净资产收益率为2.12%, 同比增加2.29个百分点, 环比减少0.51个百分点。销售毛利率11.87%, 同比增加9.03个百分点, 环比减少0.99个百分点; 销售净利率2.11%, 同比增加2.47个百分点, 环比减少0.54个百分点。

投资要点:

■ 三季度盈利同比高增, 各项费用拖累业绩环比下滑

2023年Q3, 公司实现营业收入377.43亿元, 同比+129.22%, 环比+3.79%; 实现归母净利润7.98亿元, 同比+1457.58%, 环比-17.13%, 同比+8.57亿元, 环比-1.65亿元。其中, 2023年Q3实现毛利润44.79亿元, 环比-1.97亿元; 管理费用达2.10亿元, 环比+0.32亿元; 研发费用达1.67亿元, 环比+0.34亿元; 财务费用达9.67亿元, 环比+3.17亿元; 其他收益达4.59亿元, 环比+4.06亿元。毛利润环比下滑, 一方面或由于公司炼化项目逐步转固带来折旧摊销增加, 另一方面公司主要产品盈利下滑, 据百川资讯, 2023年第三季度EVA平均毛利达6869.93元/吨, 环比-8.42%。财务费用环比增加主要由于利息支出增加所致; 其他收益环比增长主要由于2023年第三季度政府补助增加所致。展望四季度, 公司炼化项目效益逐步释放, 业绩有望环比改善。

期间费用率方面, 2023Q3年公司销售/管理/财务费用率分别为0.26%/1.00%/2.56%, 同比-0.03/-1.19/-0.66pct, 环比-0.03/+0.15/+0.77pct。

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

表 1: 公司分业务数据

		2023Q2	2023H1	2022H2	2022H1	2022	2021
化纤	营业收入(亿元)		107.64	104.10	95.77	199.87	196.27
	毛利润(亿元)		5.47	2.06	10.43	12.50	28.08
	毛利率(%)		5.09%	1.98%	10.90%	6.25%	14.30%
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
	毛利润(亿元)		41.54	8.71	24.67	33.38	55.13
	毛利率(%)		10.41%	3.93%	12.43%	7.95%	18.15%
总营收(亿元)		377.43	659.00	335.80	302.42	638.22	517.22
总营业成本(亿元)		332.63	569.96	322.89	266.40	589.30	430.73
销售毛利润(亿元)		44.79	89.04	12.91	36.02	48.93	86.49
毛利率(%)		11.87%	13.51%	3.84%	11.91%	7.67%	16.72%
销售净利润(亿元)		7.98	16.80	-10.91	16.34	5.43	50.86
净利率(%)		2.11%	2.55%	-3.25%	5.40%	0.85%	9.83%

资料来源: Wind, 国海证券研究所

■ 拟引入战投沙特阿美, 加强石化产业合作

9月28日, 公司发布公告, 公司与沙特阿美子公司阿美亚洲签署了框架协议。框架协议主要内容包括: 沙特阿美或其关联方有意向成为公司的全资子公司江苏盛虹石化产业的战略投资者, 拟持有目标公司少数股权; 双方有意向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。沙特阿美是世界最大的石油生产公司之一, 也是公司重要的原油等原料供应商之一, 通过与沙特阿美的联合, 将有效保障公司原料供应, 同时在产品销售、技术等领域实现强强联合, 加快公司国际化进程, 有利于将公司打造成具有全球竞争力的世界级的能源化工企业。

■ 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, 截至 2023 年三季度末, 公司拥有 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** 综合考虑公司前三季度经营情况，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 35.53、64.76、90.52 亿元，对应 PE 分别 20、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	160976	175723	190910
增长率（%）	21	152	9	9
归母净利润（百万元）	548	3553	6476	9052
增长率（%）	-88	548	82	40
摊薄每股收益（元）	0.09	0.54	0.98	1.37
ROE（%）	2	9	14	17
P/E	144.89	19.74	10.83	7.75
P/B	2.41	1.82	1.56	1.30
P/S	1.35	0.44	0.40	0.37
EV/EBITDA	41.79	13.46	10.54	8.64

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:	10.61		投资评级:	买入		日期:	2023/11/01	
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%	9%	14%	17%	EPS	0.09	0.54	0.98	1.37				
毛利率	8%	11%	13%	14%	BVPS	5.40	5.84	6.82	8.19				
期间费率	4%	3%	3%	3%	估值								
销售净利率	1%	2%	4%	5%	P/E	144.89	19.74	10.83	7.75				
成长能力					P/B	2.41	1.82	1.56	1.30				
收入增长率	21%	152%	9%	9%	P/S	1.35	0.44	0.40	0.37				
利润增长率	-88%	548%	82%	40%									
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
总资产周转率	0.38	0.85	0.89	0.91	营业收入	63822	160976	175723	190910				
应收账款周转率	91.89	194.95	188.65	195.28	营业成本	58930	143022	153434	164560				
存货周转率	3.64	8.83	8.73	9.09	营业税金及附加	702	8371	9225	10023				
偿债能力					销售费用	217	483	527	573				
资产负债率	79%	79%	77%	74%	管理费用	652	1610	1757	1909				
流动比	0.62	0.60	0.61	0.58	财务费用	1955	2835	2987	3014				
速动比	0.26	0.25	0.25	0.23	其他费用/(-收入)	503	1288	1406	1527				
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	416	4553	7933	10934				
现金及现金等价物	12327	13776	13417	13317	营业外净收支	31	45	45	45				
应收款项	786	913	1039	1082	利润总额	447	4598	7978	10979				
存货净额	17533	18222	20136	21004	所得税费用	-96	736	1197	1647				
其他流动资产	2939	4682	5559	4505	净利润	543	3862	6781	9332				
流动资产合计	33586	37593	40151	39908	少数股东损益	-5	309	305	280				
固定资产	39954	58410	66197	73370	归属于母公司净利润	548	3553	6476	9052				
在建工程	80122	77066	74162	77468	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
无形资产及其他	12740	15137	16959	18770	经营活动现金流	1391	19697	14503	20627				
长期股权投资	111	148	173	184	净利润	548	3553	6476	9052				
资产总计	166512	188353	197642	209699	少数股东损益	-5	309	305	280				
短期借款	26155	25155	26155	27655	折旧摊销	2427	6176	6662	7481				
应付款项	15533	17441	18360	20037	公允价值变动	3	0	0	0				
预收帐款	31	125	112	121	营运资金变动	-3924	7081	-1410	1369				
其他流动负债	12690	20328	20930	20469	投资活动现金流	-32149	-23263	-12328	-18680				
流动负债合计	54409	63049	65557	68283	资本支出	-31104	-22866	-12467	-18907				
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	322	527	573				
长期负债合计	76405	86405	86405	86405	筹资活动现金流	30989	5014	-2535	-2047				
负债合计	130814	149454	151962	154687	债务融资	30491	9000	1000	1500				
股本	9600	9600	9600	9600	权益融资	9076	0	0	0				
股东权益	35698	38898	45680	55012	其它	-8578	-3986	-3535	-3547				
负债和股东权益总计	166512	188353	197642	209699	现金净增加额	325	1448	-359	-100				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，8年化工行业研究经验。

董伯骏，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。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，化工行业分析师，悉尼大学金融与会计硕士，应用化学本科，2年半化工行业研究经验。

贾冰，化工行业研究助理，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验。

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

陈雨，化工行业研究助理，天津大学材料学本硕，2年半化工央企实业工作经验。

李娟廷，化工行业研究助理，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。

杨丽蓉，化工行业研究助理，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，汤永俊，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。