

2019年5月7日

东方盛虹(000301.SZ) 石油化工



## 化纤板块拉动 Q1 业绩，“炼化-化纤”产业链布局加速进行时 ——东方盛虹(000301.SZ) 2019 年一季报点评

公司简报

◆事件：2019年4月30日晚，公司发布2019年第一季度报告。报告期内，公司营业收入为43.49亿元，较上年同期增长20.97%；归属于上市公司股东净利润为3.16亿元，较上年同比减少1.04%。

◆点评：

### (1) 主营业务带动 Q1 业绩，行业景气使公司盈利可期

根据我们观察的行业数据，2019Q1，涤纶长丝 DTY 平均价格较去年同期下跌 54 元/吨，平均价差同比上涨 173 元/吨，环比缩小 187 元/吨；PTA 价格上涨 600 元/吨，平均价差同比缩小 62 元/吨，环比扩大 84 元/吨。此外，由于同一股东下资产并表，公司营业收入较上年同比增长 20.97%；鉴于本期投资收益大幅增长有力地抵消了费用和支出的增加使净利润同比减少 1.04%，变化不大。

### (2) 资产收购顺利完成，带来未来盈利新机遇

自从公司去年收购国望高科重大资产重组的完成后，公司在原有业务基础上注入了化纤业务。公司主要收入和利润主要来自于全资子公司国望高科。2019年3月，全资子公司国望高科和盛虹石化分别收购了江苏苏震生物 100% 股权和盛虹炼化（连云港）100% 股权。此次股权收购和关联交易的顺利完成，苏震生物、盛虹炼化正式纳入公司合并报表范围。随着新资产的注入完成，公司产业链布局更加完善，未来盈利可期。

### (3) 依托行业高景气度，PTA 资产注入加速全产业链布局

4月13日，公司公告拟以19.92亿元收购虹港石化100%股权，将虹港石化150万吨PTA资产注入公司。此外，公司新建240万吨PTA产能预计将在2020年下半年逐步投放，随着虹港石化PTA业务的注入与公司新建PTA产能的逐步释放，预计公司未来盈利有较大上升空间。另外，公司对全资二级子公司盛虹炼化增资70亿元，加速推动“1600万吨/年炼化项目”进程。随着业务链的延伸，将推动公司形成完整的“原油炼化-PX/乙二醇-PTA-聚酯-化纤”产业链，进一步提升公司盈利能力与核心竞争力。

◆盈利预测及投资建议：结合PTA行业景气度的回升和环保安全政策趋严的供给侧改革等有利因素，暂不考虑虹港石化的注入，我们维持对公司的盈利预测，预计2019-2021年的净利润为15.35/16.26/23.46亿元，EPS为0.38/0.40/0.58元，维持目标价7.60元，维持“买入”评级。

◆风险因素：行业周期性波动的风险、资产注入进度不确定性风险。

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,112	18,440	19,383	20,920	31,174
营业收入增长率	40.21%	1558.26%	5.11%	7.93%	49.02%
净利润(百万元)	228	847	1,535	1,626	2,346
净利润增长率	55.02%	270.61%	81.34%	5.91%	44.29%
EPS(元)	0.06	0.21	0.38	0.40	0.58
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.37%	6.54%	10.90%	11.23%	15.11%
P/E	97	26	14	14	9
P/B	6.2	1.7	1.6	1.5	1.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2019年5月6日

## 买入(维持)

当前价/目标价：5.43/7.60元

### 分析师

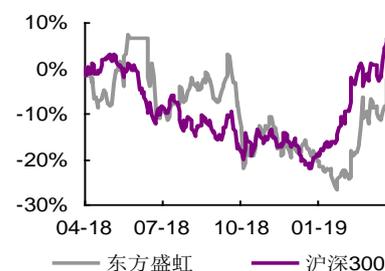
裴孝锋 (执业证书编号：S0930517050001)  
021-52523535  
[qiuxf@ebsecn.com](mailto:qiuxf@ebsecn.com)

赵乃迪 (执业证书编号：S0930517050005)  
010-56513000  
[zhaond@ebsecn.com](mailto:zhaond@ebsecn.com)

### 市场数据

总股本(亿股)：40.29  
总市值(亿元)：220.79  
一年最低/最高(元)：4.85/7.18  
近3月换手率：21.69%

### 股价表现(一年)



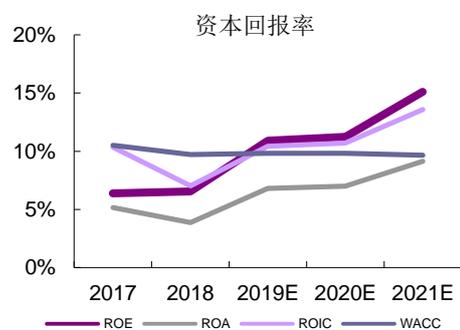
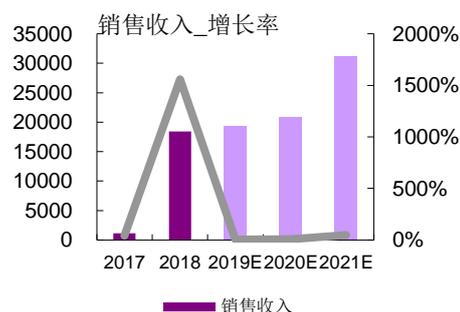
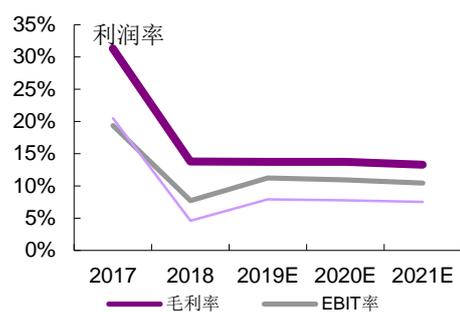
### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-3.78	-8.48	-11.16
绝对	1.34	19.82	-4.16

资料来源：Wind

### 相关研报

PTA 资产成功注入，上下游一体化进程加速——东方盛虹(000301.SZ)收购虹港石化及对子公司增资公告点评  
.....2019-04-19  
业绩符合预期，资本市场平台助力炼化巨头腾飞——东方盛虹(000301.SZ)2018年年度报告暨发行绿色公司债券公告点评  
.....2019-04-07  
差别化优质资产注入，打造“炼化-PTA-涤纶长丝”一体化巨头——东方盛虹(000301.SZ)投资价值分析报告



利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,112	18,440	19,383	20,920	31,174
营业成本	764	15,895	16,720	18,042	27,034
折旧和摊销	96	774	766	825	878
营业税费	29	94	101	109	162
销售费用	8	174	180	195	290
管理费用	96	139	147	159	237
财务费用	33	188	189	177	214
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	56	6	0	0	0
营业利润	246	1,102	1,986	2,110	3,048
利润总额	246	1,111	1,994	2,118	3,056
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	228	847	1,535	1,626	2,346

资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
总资产	4,415	21,869	22,591	23,236	25,649
流动资产	2,278	7,824	8,280	8,749	11,241
货币资金	708	2,717	2,907	3,138	4,676
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	43	189	199	215	320
应收票据	134	443	465	502	748
其他应收款	4	18	19	21	31
存货	597	3,082	3,284	3,419	3,677
可供出售投资	151	626	626	626	626
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	103	105	105	105	105
固定资产	384	8,412	8,704	8,918	8,904
无形资产	183	783	744	707	671
总负债	826	8,912	8,502	8,749	10,116
无息负债	507	3,943	4,042	4,327	4,726
有息负债	318	4,969	4,460	4,421	5,390
股东权益	3,590	12,957	14,090	14,487	15,533
股本	1,218	4,029	4,029	4,029	4,029
公积金	926	3,564	3,718	3,881	4,115
未分配利润	1,346	2,375	3,354	3,589	4,400
少数股东权益	4	5	5	4	4

现金流量表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	479	1,388	2,304	2,640	2,661
净利润	228	847	1,535	1,626	2,346
折旧摊销	96	774	766	825	878
净营运资金增加	1,181	3,365	325	218	2,316
其他	-1,027	-3,598	-323	-29	-2,880
投资活动产生现金流	-451	-1,017	-1,032	-1,000	-800
净资本支出	-116	-1,445	-1,000	-1,000	-800
长期投资变化	103	105	0	0	0
其他资产变化	-438	323	-32	0	0
融资活动现金流	254	-245	-1,081	-1,410	-322
股本变化	0	2,811	0	0	0
债务净变化	21	4,651	-510	-38	969
无息负债变化	-697	3,435	100	285	399
净现金流	282	172	190	231	1,538

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

2019-05-07 东方盛虹



关键指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力 (%YoY)</b>					
收入增长率	40.21%	1558.26%	5.11%	7.93%	49.02%
净利润增长率	55.02%	270.61%	81.34%	5.91%	44.29%
EBITDA 增长率	3.81%	607.53%	33.56%	5.79%	33.05%
EBIT 增长率	7.92%	564.07%	52.27%	5.14%	42.65%
<b>估值指标</b>					
PE	97	26	14	14	9
PB	6	2	2	2	1
EV/EBITDA	16	11	8	8	6
EV/EBIT	23	17	11	11	8
EV/NOPLAT	25	23	14	14	10
EV/Sales	5	1	1	1	1
EV/IC	3	2	1	1	1
<b>盈利能力 (%)</b>					
毛利率	31.34%	13.80%	13.74%	13.76%	13.28%
EBITDA 率	27.99%	11.94%	15.17%	14.87%	13.28%
EBIT 率	19.34%	7.75%	11.22%	10.93%	10.46%
税前净利润率	22.10%	6.03%	10.29%	10.12%	9.80%
税后净利润率 (归属母公司)	20.55%	4.59%	7.92%	7.77%	7.53%
ROA	5.16%	3.87%	6.80%	7.00%	9.15%
ROE (归属母公司) (摊薄)	6.37%	6.54%	10.90%	11.23%	15.11%
经营性 ROIC	10.34%	7.03%	10.43%	10.70%	13.59%
<b>偿债能力</b>					
流动比率	5.34	1.04	1.26	1.39	1.62
速动比率	3.94	0.63	0.76	0.84	1.09
归属母公司权益/有息债务	11.27	2.61	3.16	3.28	2.88
有形资产/有息债务	13.28	4.09	4.73	4.92	4.49
<b>每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)</b>					
EPS	0.06	0.21	0.38	0.40	0.58
每股红利	0.03	0.10	0.30	0.32	0.47
每股经营现金流	0.12	0.34	0.57	0.66	0.66
每股自由现金流(FCFF)	-0.25	-0.56	0.29	0.37	0.11
每股净资产	0.89	3.21	3.50	3.59	3.85
每股销售收入	0.28	4.58	4.81	5.19	7.74

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

## 行业及公司评级体系

评级	说明
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。

**基准指数说明：**A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

## 联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼