

## 20 年业绩承压，期待炼化项目年底投产

——东方盛虹 (000301.SZ) 2020 年度业绩预告点评

### 要点

**事件：**2021年1月15日，公司发布2020年度业绩预告，预计2020年度实现归母净利润2.85-4.0亿元，同比下降75.21%-82.34%；预计实现扣非后归母净利润1.12-2.27亿元，同比下降83.19%-91.71%；预计实现EPS 0.06-0.09元/股。

### 点评：

**2020年PTA、长丝价格大幅回落，差异化丝龙头业绩承压：**公司已形成‘PTA—聚酯化纤’业务结构，目前拥有230万吨/年差别化化学纤维产能，产品差别化率达到90%，以高端产品DTY为主；拥有PTA产能150万吨，在建240万吨。2020年，受新冠疫情肆虐以及原油价格暴跌影响，PTA、长丝价格大幅下跌，公司业绩大幅下滑。2020年，PTA、涤纶DTY年均价格分别为3628元/吨、7164元/吨，分别同比-37.0%、-24.4%；PTA、涤纶DTY价差分别为610元/吨、2421元/吨，分别同比-387元/吨、-155元/吨。

**下游需求回暖叠加新产能投放，公司2021年业绩有望大幅改善：**展望2021年，随着新冠疫苗接种逐步推进，下游需求有望迎来大幅改善，成本端，沙特减产态度明确，供需改善有望支撑油价。油价回暖以及下游纺服需求回升，涤纶长丝价格及价差有望走出底部区域，公司业绩有望大幅改善。此外，公司在建240万吨PTA产能预计今年投产贡献业绩。公司于2020年底发布公告，正式进军再生纤维领域，25万吨再生差别化和功能性涤纶长丝及配套加强项目已在前期报批阶段，公司有望成为首家布局再生纤维上市主体，未来发展空间巨大。

**盛虹炼化一体化项目预计年底投产，完成“一滴油”到“一根丝”全产业链布局：**目前在建盛虹炼化一体化项目，项目规模为炼油1600万吨/年、对二甲苯280万吨/年、乙烯及下游衍生物110万吨/年、配套30万吨原油码头、4个5万吨液体化工码头等，预计将于2021年底投产，届时公司将正式形成从‘一滴油’到‘一根丝’的全产业链业务经营。民营大炼化项目盈利能力已经得到验证，待公司炼化项目投产后，营收和业绩规模有望站上新台阶。此外，资金方面，待公司50亿可转债发行完成，炼化项目所需资金将全部落地。

**盈利预测、估值与评级：**考虑到新冠疫情以及油价暴跌对下游需求带来的不利影响，我们下调公司2020-2021年盈利预测，预计公司炼化一体化项目2021年底投产，2022年逐步贡献业绩，我们上调公司2022年盈利预测，预计EPS分别为0.08、0.32和1.33元，最新收盘价对应PE分别为152倍、36倍和9倍。虽然20年公司业绩短期承压，但是公司炼化项目预计在21年底投产，未来公司业绩有望大幅增长，考虑到公司的长期成长性，我们维持‘买入’评级。

**风险提示：**油价大幅下跌；投产进度不达预期；疫情加剧风险。

### 公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	18,440	24,888	20,967	24,080	81,074
营业收入同比增长率	155.26%	34.96%	15.75%	14.95%	226.69%
净利润(百万元)	847	1,614	365	1,529	6,448
净利润增长率	270.61%	90.59%	-77.37%	318.67%	321.61%
EPS(元)	0.21	0.40	0.08	0.32	1.33
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.54%	11.51%	2.47%	9.45%	29.28%
P/E	55	29	152	36	9
P/B	3.6	3.3	3.8	3.4	2.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截止2021-01-15

### 买入（维持）

当前价：11.47元

### 作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-56513000

zhaond@ebsecn.com

分析师：吴裕

执业证书编号：S0930519050005

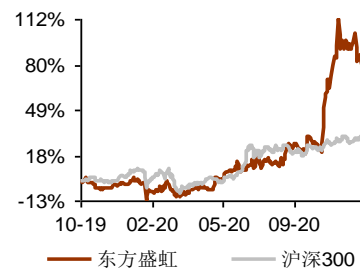
010-58452014

wuyu1@ebsecn.com

### 市场数据

总股本(亿股)	48.35
总市值(亿元)	554.56
一年最低/最高(元)	4.25/14.48
近3月换手率	43.80%

### 股价相对走势



### 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	5.24	60.52	93.31
绝对	15.86	74.52	124.59

资料来源：Wind

### 相关研报

景气下滑拖累公司Q1业绩，差异化产品体现优势——东方盛虹(000301.SZ)2020年一季度报告点评(2020-05-09)

全年业绩符合预期，差异化产品盈利空间稳定——东方盛虹(000301.SZ)2019年年度报告点评(2020-04-10)

业绩符合预期，PTA-聚酯化纤产业链优势显现——东方盛虹(000301.SZ)2019年业绩预告点评(2020-01-21)

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	18,440	24,888	20,967	24,080	81,074
营业成本	15,895	21,868	19,744	21,505	71,110
折旧和摊销	773	1,157	1,256	1,325	1,390
税金及附加	94	135	113	130	439
销售费用	174	246	207	238	802
管理费用	139	256	216	248	835
研发费用	205	185	156	179	601
财务费用	188	524	217	117	40
投资收益	6	134	0	0	0
营业利润	<b>1,102</b>	<b>1,898</b>	<b>431</b>	<b>1,827</b>	<b>7,735</b>
利润总额	1,111	1,906	437	1,835	7,742
所得税	265	294	73	307	1,297
净利润	847	1,612	363	1,527	6,445
少数股东损益	(0)	(2)	(2)	(2)	(2)
归属母公司净利润	<b>847</b>	<b>1,614</b>	<b>365</b>	<b>1,529</b>	<b>6,448</b>
EPS(按最新股本计)	<b>0.21</b>	<b>0.40</b>	<b>0.08</b>	<b>0.32</b>	<b>1.33</b>

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1,388	5,215	2,636	3,549	15,739
净利润	847	1,614	365	1,529	6,448
折旧摊销	773	1,157	1,256	1,325	1,390
净营运资金增加	3,764	(2,063)	(1,817)	(51)	1,825
其他	(3,996)	4,507	2,832	746	6,076
投资活动产生现金流	(1,017)	(4,684)	(734)	(1,025)	(1,000)
净资本支出	(1,445)	(5,907)	(1,000)	(1,000)	(1,000)
长期投资变化	(2)	49	0	0	0
其他资产变化	431	1,174	266	(25)	0
融资活动现金流	(245)	1,568	(3,649)	(1,995)	(1,171)
股本变化	5,799	0	806	0	0
债务净变化	4,651	5,916	(3,835)	(1,751)	(520)
无息负债变化	3,435	4,914	312	950	17,209
净现金流	172	2,091	(1,747)	529	13,568

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	13.80%	12.13%	5.83%	10.69%	12.29%
EBITDA 率	11.17%	13.84%	9.22%	13.59%	11.40%
EBIT 率	6.97%	9.19%	3.23%	8.09%	9.69%
税前净利润率	6.03%	7.66%	2.08%	7.62%	9.55%
归母净利润率	4.59%	6.48%	1.74%	6.35%	7.95%
ROA	3.87%	4.60%	1.13%	4.64%	11.63%
ROE (摊薄)	6.54%	11.51%	2.47%	9.45%	29.28%
经营性 ROIC	6.18%	8.81%	2.79%	8.17%	30.70%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	40.75%	56.34%	50.24%	46.89%	57.95%
流动比率	1.04	0.79	0.86	1.10	1.31
速动比率	0.63	0.57	0.59	0.76	0.93
归母权益/有息债务	2.61	1.29	2.10	3.05	4.61
有形资产/有息债务	4.09	3.00	4.24	5.76	11.11

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	21,869	35,042	32,285	32,885	55,408
货币资金	2,717	5,312	3,564	4,094	17,662
交易性金融资产	0	694	694	694	694
应收帐款	189	254	204	234	787
应收票据	443	103	87	100	337
其他应收款 (合计)	32	108	73	83	280
存货	3,082	2,859	2,581	2,811	9,294
其他流动资产	1,042	750	680	736	1,753
流动资产合计	7,824	10,457	8,224	9,123	32,036
其他权益工具	0	639	639	639	639
长期股权投资	105	56	56	56	56
固定资产	8,412	13,354	13,248	13,018	12,679
在建工程	877	2,985	2,764	2,598	2,473
无形资产	783	1,431	1,403	1,375	1,347
商誉	695	695	695	695	695
其他非流动资产	710	3,342	3,342	3,342	3,342
非流动资产合计	14,046	24,585	24,062	23,762	23,372
总负债	8,912	19,742	16,219	15,419	32,107
短期借款	3,324	6,115	1,780	1,020	0
应付账款	896	2,266	2,764	3,226	11,022
应付票据	1,340	2,502	2,764	3,226	11,022
预收账款	590	404	340	391	1,316
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	7,523	13,290	9,618	8,317	24,506
长期借款	623	2,285	2,785	3,285	3,785
应付债券	0	995	995	995	995
其他非流动负债	462	1,307	1,307	1,307	1,307
非流动负债合计	1,389	6,453	6,601	7,101	7,601
股东权益	12,957	15,300	16,066	17,466	23,301
股本	7,017	7,017	7,823	7,823	7,823
公积金	3,564	4,825	4,861	5,014	5,659
未分配利润	2,375	2,039	1,965	3,214	8,406
归属母公司权益	12,952	14,016	14,784	16,186	22,023
少数股东权益	5	1,284	1,282	1,280	1,278

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	0.94%	0.99%	0.99%	0.99%	0.99%
管理费用率	0.76%	1.03%	1.03%	1.03%	1.03%
财务费用率	1.02%	2.10%	1.04%	0.49%	0.05%
研发费用率	1.11%	0.74%	0.74%	0.74%	0.74%
所得税率	23.81%	15.41%	16.75%	16.75%	16.75%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.10	0.10	0.03	0.13	0.53
每股经营现金流	0.34	1.29	0.55	0.73	3.26
每股净资产	3.21	3.48	3.06	3.35	4.56
每股销售收入	4.58	6.18	4.34	4.98	16.77

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	<b>55</b>	<b>29</b>	<b>152</b>	<b>36</b>	<b>9</b>
PB	3.6	3.3	3.8	3.4	2.5
EV/EBITDA	41	26	50	29	10
股息率	0.87%	0.87%	0.23%	1.10%	4.65%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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会与，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见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版权所有。保留一切权利。

## 联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场  
1 期写字楼 48 层

上海



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

北京



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景  
纪元大厦 A 座 17 楼

深圳