

# 东方盛虹 (000301.SZ)

## 业绩底部反转，需求回暖可期

买入

### 核心观点

**2022 年业绩承压，但 23Q1 底部反转。**2022 全年实现营收 638.22 亿元，同比+21.13%；归母净利润 5.48 亿元，同比-88.02%。其中四季度单季度营收 171.14 亿元，环比+3.94%；归母净利润-10.29 亿元，环比-1650.32%。2023 年一季度实现营收 295.34 亿元，环比+72.57%；归母净利润 7.17 亿元，环比扭亏为盈。2023 年以来在需求修复带动下，公司业绩改善较为明显。

**EVA 仍然维持较高利润水平。**2022 年公司 EVA 产品实现收入 65.71 亿元，同比+2.73%；毛利 27.52 亿，同比-2.52%。目前华东地区国产发泡料价格约 16500 元/吨，线缆料价格约 16000-16500 元/吨，光伏料价格约 18000 元/吨。卓创资讯测算，目前行业税前毛利约 6000-7000 元/吨，仍然维持较好的利润水平。考虑到 2023 年硅料投产后光伏新增装机容量的乐观需求，高端光伏料供需紧张格局进一步加剧，我们认为 2 年内 EVA 行业仍然处于高景气周期，近期硅料价格稳定下行，有望进一步刺激下游组件环节需求，保障公司 EVA 产品的利润。

**油价回调叠加疫情修复，聚酯板块有望改善。**2022 年公司化纤产品实现收入 199.87 亿元，同比+1.83%；毛利 12.50 亿，同比-55.49%。公司 PTA 实现收入 118.70 亿元，同比+46.82%；毛利 4.53 亿，同比+126.73%。进入 2023 年，油价相比 2022 年已有回调，聚酯板块成本端压力有所减轻，但是由于聚酯进入淡季，当前利润情况仍然维持在较低水平，未来随着经济复苏，聚酯板块利润有望逐步回暖。

**大炼化全面投产，一体化布局 POE 等新材料。**2022 年 12 月，盛虹炼化一体化项目常减压、芳烃、乙烯及下游化工品装置等已顺利打通全流程并全面投产。2022 年在高油价及疫情影响下，公司炼化实现亏损 7.86 亿，预期 2023 年随着油价回调及需求修复，业绩有望逐步好转。公司未来将利用现有一体化产业链优势，继续拓展下游材料业务高端应用，在手项目主要包括 POSM 及多元醇项目、可降解塑料项目、磷酸铁锂项目、POE 项目等。

**风险提示：**需求复苏不达预期；在建项目进度不达预期。

**投资建议：**下调盈利预测，维持“买入”评级。

由于大炼化进展低于预期，下调盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润 55/122/129 亿元 (2023/2024 原值为 72/135 亿)，摊薄 EPS=0.83/1.85/1.95 元，当前股价对应 PE=15.3/6.9/6.5x。维持“买入”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	51,722	63,822	110,438	161,938	161,098
(+/-%)	127.1%	23.4%	73.0%	46.6%	-0.5%
净利润(百万元)	4544	548	5478	12243	12866
(+/-%)	1336.4%	-87.9%	899.3%	123.5%	5.1%
每股收益(元)	0.94	0.08	0.83	1.85	1.95
EBIT Margin	13.9%	4.4%	10.4%	13.0%	13.3%
净资产收益率 (ROE)	16.5%	1.5%	13.9%	25.5%	22.5%
市盈率 (PE)	13.5	153.0	15.3	6.9	6.5
EV/EBITDA	17.6	41.5	11.9	7.0	6.4
市净率 (PB)	2.22	2.35	2.12	1.74	1.47

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 石油石化·炼化及贸易

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

证券分析师：刘子栋

021-60933133

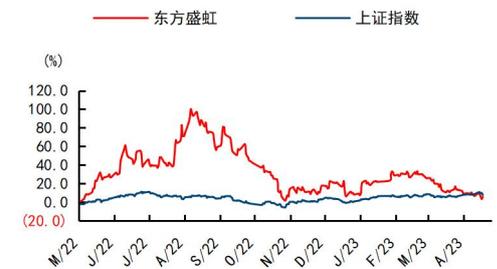
liuzidong@guosen.com.cn

S0980521020002

#### 基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	12.69 元
总市值/流通市值	83896/69791 百万元
52 周最高价/最低价	24.83/10.70 元
近 3 个月日均成交额	443.20 百万元

#### 市场走势



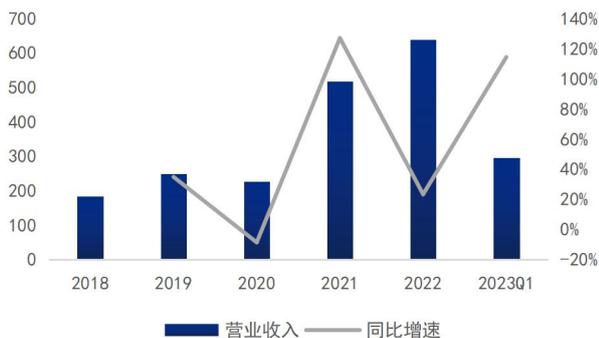
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《东方盛虹 (000301.SZ) - 大炼化项目全面投产，公司发展迈上新台阶》——2022-12-28
- 《东方盛虹 (000301.SZ) - 短期业绩承压，大炼化+新材料推动未来成长》——2022-10-31
- 《东方盛虹 (000301.SZ) - EVA 带动业绩上行，大炼化及新材料值得期待》——2022-08-21
- 《东方盛虹 (000301.SZ) - 斯尔邦带动业绩大幅增长，大炼化打通一体化发展链条》——2022-04-19
- 《东方盛虹-000301-重大事件快评：斯尔邦完成过户，业绩预告大幅增长》——2022-01-06

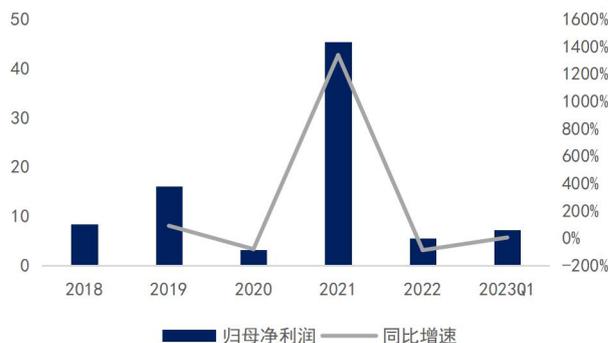
**2022 年业绩承压，但 23Q1 底部反转。**2022 全年实现营收 638.22 亿元，同比+21.13%；归母净利润 5.48 亿元，同比-88.02%。其中四季度单季度营收 171.14 亿元，环比+3.94%；归母净利润-10.29 亿元，环比-1650.32%。2023 年一季度实现营收 295.34 亿元，环比+72.57%；归母净利润 7.17 亿元，环比扭亏为盈。2023 年以来在需求修复带动下，公司业绩改善较为明显。

图1：东方盛虹营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：东方盛虹归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**EVA 利润仍然维持较高水平。**2022 年公司 EVA 产品实现收入 65.71 亿元，同比+2.73%；毛利 27.52 亿，同比-2.52%。目前华东地区国产发泡料价格约 16500 元/吨，线缆料价格约 16000-16500 元/吨，光伏料价格约 18000 元/吨。卓创资讯测算，目前行业税前毛利约 6000-7000 元/吨，仍然维持较好的利润水平。考虑到 2023 年硅料投产后光伏新增装机容量的乐观需求，高端光伏料供需紧张格局进一步加剧，我们认为 2 年内 EVA 行业仍然处于高景气周期，近期硅料价格稳定下行，有望进一步刺激下游组件环节需求，保障公司 EVA 产品的利润。

图3：EVA 价格走势（元/吨）



资料来源：卓创资讯，国信证券经济研究所整理

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	13398	12244	12000	12000	13797	营业收入	51722	63822	110438	161938	161098
应收款项	973	1606	1815	2662	2648	营业成本	43073	58930	92182	130554	129281
存货净额	6086	17533	19392	23967	23561	营业税金及附加	209	702	2805	3822	3818
其他流动资产	4418	2119	4418	4858	4833	销售费用	155	217	1237	2251	2255
<b>流动资产合计</b>	<b>25017</b>	<b>33586</b>	<b>37708</b>	<b>43571</b>	<b>44923</b>	管理费用	642	652	1250	1754	1746
固定资产	91159	120076	122243	122818	122654	研发费用	427	503	1480	2494	2497
无形资产及其他	3055	4182	4115	4048	3980	财务费用	1092	1955	3914	3502	3149
投资性房地产	12632	8557	8557	8557	8557	投资收益	(23)	(30)	(20)	(20)	(20)
长期股权投资	140	111	131	151	171	资产减值及公允价值变动	235	998	300	100	100
<b>资产总计</b>	<b>132003</b>	<b>166512</b>	<b>172755</b>	<b>179144</b>	<b>180286</b>	其他收入	(746)	(1919)	(1480)	(2494)	(2497)
短期借款及交易性金融负债	16711	35899	27179	15215	10000	营业利润	6017	416	7850	17641	18431
应付款项	18489	15533	24240	30815	26927	营业外净收支	42	31	30	30	30
其他流动负债	4586	2977	4540	6440	6334	<b>利润总额</b>	<b>6059</b>	<b>447</b>	<b>7880</b>	<b>17671</b>	<b>18461</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>39786</b>	<b>54409</b>	<b>55958</b>	<b>52470</b>	<b>43262</b>	所得税费用	972	(96)	2002	4531	4658
长期借款及应付债券	56301	70378	70378	70378	70378	少数股东损益	543	(5)	400	897	937
其他长期负债	6507	6027	6527	7027	7527	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>4544</b>	<b>548</b>	<b>5478</b>	<b>12243</b>	<b>12866</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>62808</b>	<b>76405</b>	<b>76905</b>	<b>77405</b>	<b>77905</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>102595</b>	<b>130814</b>	<b>132863</b>	<b>129875</b>	<b>121166</b>	净利润	4544	548	5478	12243	12866
少数股东权益	1793	(3)	357	1164	2007	资产减值准备	133	785	1620	121	19
股东权益	27615	35701	39535	48105	57112	折旧摊销	2107	2351	6680	9572	10412
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>132003</b>	<b>166512</b>	<b>172755</b>	<b>179144</b>	<b>180286</b>	公允价值变动损失	(235)	(998)	(300)	(100)	(100)
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	1092	1955	3914	3502	3149
每股收益	0.94	0.08	0.83	1.85	1.95	营运资本变动	9635	(9966)	8022	3234	(3030)
每股红利	0.80	0.76	0.25	0.56	0.58	其它	(54)	(740)	(1260)	686	824
每股净资产	5.71	5.40	5.98	7.28	8.64	<b>经营活动现金流</b>	<b>16129</b>	<b>(8021)</b>	<b>20239</b>	<b>25757</b>	<b>20992</b>
ROIC	9%	3%	7%	13%	13%	资本开支	0	(32981)	(10100)	(10100)	(10100)
ROE	16%	2%	14%	25%	23%	其它投资现金流	380	58	0	0	0
毛利率	17%	8%	17%	19%	20%	<b>投资活动现金流</b>	<b>312</b>	<b>(32894)</b>	<b>(10120)</b>	<b>(10120)</b>	<b>(10120)</b>
EBIT Margin	14%	4%	10%	13%	13%	权益性融资	8	9076	0	0	0
EBITDA Margin	18%	8%	16%	19%	20%	负债净变化	35171	13861	0	0	0
收入增长	127%	23%	73%	47%	-1%	支付股利、利息	(3885)	(5039)	(1643)	(3673)	(3860)
净利润增长率	1336%	-88%	899%	124%	5%	其它融资现金流	(80769)	13039	(8720)	(11964)	(5215)
资产负债率	79%	79%	77%	73%	68%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(18190)</b>	<b>39760</b>	<b>(10363)</b>	<b>(15637)</b>	<b>(9075)</b>
息率	4.6%	6.0%	2.0%	4.4%	4.6%	<b>现金净变动</b>	<b>(1749)</b>	<b>(1155)</b>	<b>(244)</b>	<b>0</b>	<b>1797</b>
P/E	13.5	153.0	15.3	6.9	6.5	货币资金的期初余额	15147	13398	12244	12000	12000
P/B	2.2	2.3	2.1	1.7	1.5	货币资金的期末余额	13398	12244	12000	12000	13797
EV/EBITDA	17.6	41.5	11.9	7.0	6.4	企业自由现金流	0	(37172)	13168	18369	13358
						权益自由现金流	0	(10272)	1528	3801	5789

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032