

东方盛虹 (000301)

2023 年一季报点评：业绩明显改善，产能持续扩张

买入（维持）

2023 年 04 月 21 日

证券分析师 陈淑娴

执业证书：S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 郭晶晶

执业证书：S0600523020001

010-66573538

guojingjing@dwzq.com.cn

证券分析师 陈瑶

执业证书：S0600520070006

chenyao@dwzq.com.cn

研究助理 郭亚男

执业证书：S0600121070058

guoyn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	63,822	176,984	198,945	217,525
同比	21%	177%	12%	9%
归属母公司净利润（百万元）	548	8,546	9,711	10,736
同比	-88%	1459%	14%	11%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.08	1.29	1.47	1.62
P/E（现价&最新股本摊薄）	150.28	9.64	8.48	7.67

关键词：#困境反转 #第二曲线 #进口替代 #一体化

投资要点

■ **事件**：2023Q1，公司实现营业收入 295.34 亿元，同比上升 114%，环比上升 73%；归母净利润 7.17 亿元，同比上升 5%，环比上升 170%；扣非归母净利润 6.97 亿元，同比上升 1%，环比上升 167%；毛利率 14.32%，同比上升 2.06pct；净利率 2.42%，同比下降 2.56pct。公司业绩同比上升，环比大幅改善，疫后复苏进程迅速推进。2023Q1，公司经营性现金流 23.37 亿元，同比上升 374%，在手资金充足，可持续发展能力优异。

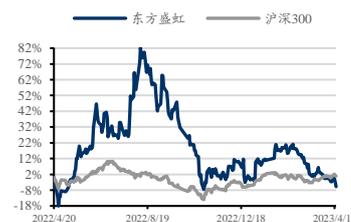
■ **项目陆续投产，保障低成本原料供应**：2022 年 4 月，斯尔邦石化 70 万吨/年丙烷脱氢（PDH）装置一次性开车成功，可以根据甲醇和丙烷的市场行情，灵活调整 MTO 和 PDH 装置产能，进一步降本增效。2022 年 12 月，盛虹炼化一体化项目常减压、芳烃、乙烯及下游化工品等装置相继全面投产，为下游新能源新材料、高性能化学品生产提供规模化、低成本、丰富的原材料，进一步巩固竞争优势。

■ **产能预期扩张，业绩释放高潜力**：公司预期产能在百万吨的产品包括：
1) 百万吨 EVA：目前公司已有 30 万吨 EVA 产能，未来计划新建 70 万吨 EVA 及 5 万吨 Enba 高端聚烯烃材料项目，将于 2024 年底开始逐步投产，2025 年投产完毕。EVA 市场空间广阔，随着光伏和电缆产业的发展，发泡、电线电缆及光伏胶膜已成为 EVA 下游的主要消费领域。
2) 百万吨丙烯腈：目前公司已有 78 万吨丙烯腈产能，2023 年将新增 26 万吨产能，总产能达到 104 万吨，位居世界第一位。
3) 百万吨的可降解塑料：一期已规划建设 34 万吨顺酐、30 万吨 BDO、18 万吨 PBAT，计划 2024 年投产，未来公司的可降解塑料产能规模将达到百万吨级别。

■ **盈利预测与投资评级**：根据公司项目推进情况，我们调整公司 2023-2025 年归母净利润预测值为 85、97、107 亿元（此前为 99、105、113 亿元），同比增速为 1459%、14%、11%，对应 2023-2025 年 EPS（摊薄）为 1.29、1.47 和 1.62 元/股，按 2023 年 4 月 20 日收盘价对应的 PE 分别为 9.64、8.48 和 7.67 倍。我们看好公司从传统的大炼化聚酯化纤领域向着新能源新材料领域的积极转型，公司具有较高成长性和盈利空间，维持“买入”评级。

■ **风险提示**：原油价格短期大幅波动的风险；聚酯纤维盈利不及预期风险；炼化产能过剩的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.46
一年最低/最高价	10.70/24.83
市净率(倍)	2.32
流通 A 股市值(百万元)	68,526.03
总市值(百万元)	82,375.71

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.37
资产负债率(% ,LF)	79.21
总股本(百万股)	6,611.21
流通 A 股(百万股)	5,499.68

相关研究

《东方盛虹(000301)：2022 年年报点评：盈利短期承压，项目全面投产业绩反弹在即》

2023-04-18

东方盛虹三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	33,586	56,563	64,997	79,006	营业总收入	63,822	176,984	198,945	217,525
货币资金及交易性金融资产	12,327	20,873	22,345	31,000	营业成本(含金融类)	58,930	152,658	167,987	183,287
经营性应收款项	1,317	3,240	3,617	3,730	税金及附加	702	8,849	9,947	10,876
存货	17,533	28,588	34,892	40,172	销售费用	217	531	620	678
合同资产	0	0	0	0	管理费用	652	1,239	1,958	1,965
其他流动资产	2,409	3,862	4,144	4,103	研发费用	503	708	1,330	1,653
非流动资产	132,926	184,214	222,906	262,297	财务费用	1,955	2,128	5,082	5,871
长期股权投资	111	111	111	111	加:其他收益	113	314	353	386
固定资产及使用权资产	41,567	104,557	130,882	159,951	投资净收益	-30	-53	-60	-65
在建工程	80,122	67,622	77,622	87,622	公允价值变动	-3	0	0	0
无形资产	4,182	5,357	6,555	7,834	减值损失	1,012	400	200	200
商誉	692	692	692	692	资产处置收益	484	61	69	76
长期待摊费用	4	4	4	4	营业利润	416	10,793	12,183	13,390
其他非流动资产	6,248	5,871	7,040	6,083	营业外净收支	31	26	33	30
资产总计	166,512	240,777	287,903	341,303	利润总额	447	10,818	12,215	13,420
流动负债	54,409	82,543	86,375	92,047	减:所得税	-96	2,272	2,504	2,684
短期借款及一年内到期的非流动负债	35,899	34,847	33,991	34,912	净利润	543	8,546	9,711	10,736
经营性应付款项	15,564	40,340	44,385	48,432	减:少数股东损益	-5	0	0	0
合同负债	1,401	3,349	3,840	4,105	归属母公司净利润	548	8,546	9,711	10,736
其他流动负债	1,545	4,007	4,159	4,598	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.08	1.29	1.47	1.62
非流动负债	76,405	95,548	112,543	130,917	EBIT	2,818	12,999	17,103	19,066
长期借款	66,235	86,235	103,165	121,630	EBITDA	5,246	17,745	22,020	24,514
应付债券	4,143	3,143	3,143	3,143	毛利率(%)	7.67	13.74	15.56	15.74
租赁负债	1,398	1,377	1,254	1,343	归母净利率(%)	0.86	4.83	4.88	4.94
其他非流动负债	4,629	4,792	4,981	4,801	收入增长率(%)	21.13	177.31	12.41	9.34
负债合计	130,814	178,091	198,918	222,965	归母净利润增长率(%)	-88.02	1,459.11	13.63	10.55
归属母公司股东权益	35,701	62,689	88,989	118,341					
少数股东权益	-3	-3	-3	-3					
所有者权益合计	35,698	62,686	88,986	118,338					
负债和股东权益	166,512	240,777	287,903	341,303					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,391	31,148	17,333	21,625	每股净资产(元)	3.62	6.26	8.92	11.90
投资活动现金流	-32,149	-39,768	-24,132	-22,893	最新发行在外股份(百万股)	6,611	6,611	6,611	6,611
筹资活动现金流	30,989	17,403	8,300	9,924	ROIC(%)	2.78	6.19	6.49	5.98
现金净增加额	325	8,784	1,501	8,656	ROE-摊薄(%)	1.54	13.63	10.91	9.07
折旧和摊销	2,427	4,746	4,917	5,448	资产负债率(%)	78.56	73.97	69.09	65.33
资本开支	-31,104	-39,418	-22,933	-23,786	P/E (现价&最新股本摊薄)	150.28	9.64	8.48	7.67
营运资本变动	-3,924	14,354	-2,475	-803	P/B (现价)	3.44	1.99	1.40	1.05

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

