

## 证券研究报告

## 公司研究

## 点评报告

## 东方盛虹(000301.SZ)

投资评级 买入  
上次评级 买入

陈淑娴, CFA 石化行业首席分析师  
执业编号: S1500519080001  
联系电话: +86 21 61678597  
邮箱: chenshuxian@cindasc.com

胡晓艺 石化行业研究助理  
邮箱: huxiaoyi@cindasc.com

## 相关研究

《143.6 亿收购斯尔邦, 精细化工版图扩张》2021.07.11  
《大炼化即将投产, 斯尔邦打开格局》2021.08.25  
《炼化一体化投产在即, 斯尔邦注入积极推进》2021.10.29  
《斯尔邦、大炼化为公司发展再添双翼》2022.05.10  
《大炼化即将发力, EVA 持续高景气, 聚酯盈利中枢上升, 看好未来成长》2022.06.13  
《光伏 EVA 持续高景气, 大炼化平台形成在即》2022.08.21

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO., LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
邮编: 100031

## 短期业绩承压, 炼化+新材料带来全新机遇

2022年10月30日

**事件:** 2022年10月28日晚, 东方盛虹发布2022年度三季度报告。2022年前三季度公司实现营业总收入467.08亿元, 同比增长16.17%; 实现归母净利润15.77亿元, 同比下降59.99%; 扣非净利润11.33亿元, 同比下跌19.04%; 经营活动产生的现金流量净额为32.00亿元, 同比下降10.89%; 基本每股收益为0.26元/股, 同比下降60.61%, 加权平均资产收益率为5.42%, 同比变化为-9.50pct。

其中, 2022年第三季度公司实现营业总收入164.66亿元, 同比增长17.14%, 环比下降0.02%; 实现归母净利润-0.59亿元, 同比下降105.78%, 环比下降106.22%; 扣非净利润-4.63亿元, 同比下降333.60%, 环比下降151.05%; 基本每股收益为-0.01元/股, 同比下降105.59%, 加权平均资产收益率为-0.17%, 同比变化为-3.2pct。

**点评:**

- **油价震荡下行叠加需求疲软, 公司三季度利润承压下滑。** 2022年第三季度, 由于市场担忧经济衰退导致能源需求下降及美联储连续大幅加息影响, 国际原油价格震荡下行, 成本端对产品价格支撑减弱。2022Q3布伦特原油均价为98.16美元/桶, 同比增长34.19%, 环比下降12.34%。需求端, 聚酯板块中, 三季度虽步入“金九银十”传统旺季, 但在疫情影响下旺季需求表现不佳, 下游织机开工负荷提升疲弱, 叠加三季度煤炭价格抬升, 火力发电成本增加, 公司生产端能耗成本上行; 在EVA方面, 三季度硅料价格高企导致EVA需求无明显改善, EVA产销放量受阻。另外, 公司三季度财务费用和管理费用同比增加, 主要系公司大炼化项目开车前期的人工和成本物料准备费用提升。
- **大炼化项目全流程打通在即, 公司业绩增长未来可期。** 公司炼化一体化项目包含1600万吨/年炼油、280万吨/年PX和110万吨/年乙烯及其他下游化工装置。公司大炼化项目已于今年5月投料试车, 当前正处于全流程打通阶段, 预计今年年底前完全达产。公司大炼化项目达产后, 将进一步增强公司产业链一体化优势, 在丰富产品创收来源的同时也为公司聚酯化纤、新能源新材料业务提供稳定的原料供应, 增强产业链抗风险能力, 持续开拓业绩增量空间。
- **新能源新材料再度突破, EVA、POE 齐头共进。** 公司现有光伏EVA产能30万吨, 未来公司还将规划75万吨EVA产能, 包含3套20万吨管式法、10万吨釜式法和用于研发其它高性能聚合物的5万吨釜式装置, 该项目于2022年9月开工, 预计于2024年四季度陆续投产。未来伴随硅料价格瓶颈的逐步解除, 行业高景气度将持续拉动光伏EVA需求提升。公司全资子公司斯尔邦于2022年9月投产了800吨/年POE中试装置并成功产出合格产品, 实现产品催化剂及全套装置技术自研, 标志着公司打破国际垄断, 成为国内首家具备光伏EVA和POE产品自主生产技术的公司, 未来公司还将规划建设年产50万吨POE产

能，持续巩固行业领先地位。公司持续加码新能源新材料，实现光伏 EVA 和 POE 双线布局，增强高附加值产品对业绩的支撑能力。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 22.15、95.02 和 117.54 亿元，EPS（摊薄）分别为 0.36 元/股、1.53 元/股和 1.89 元/股，对应 2022 年 10 月 28 日的收盘价，PE 分别为 35.82 倍、8.35 倍和 6.75 倍。我们看好公司大炼化项目完全投产贡献业绩和斯尔邦石化注入后公司的价值显著提升，我们维持公司“买入”评级。
- **风险因素：**原油价格短期大幅波动的风险；EVA 产能投产不及预期；聚酯纤维盈利不及预期风险；炼化产能过剩的风险；“碳中和”政策对石化行业大幅加码的风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	33,699	51,722	75,333	185,445	204,090
增长率 YoY %	35.4%	53.5%	45.6%	146.2%	10.1%
归属母公司净利润 (百万元)	767	4,544	2,215	9,502	11,754
增长率 YoY%	-52.5%	492.7%	-51.2%	329.0%	23.7%
毛利率%	7.9%	16.7%	9.2%	13.9%	14.6%
净资产收益率 ROE%	3.2%	16.5%	4.9%	14.5%	12.9%
EPS(摊薄)(元)	0.12	0.73	0.36	1.53	1.89
市盈率 P/E(倍)	76.83	26.45	35.82	8.35	6.75
市净率 P/B(倍)	2.45	4.35	1.77	1.21	0.87

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	25,661	25,017	31,289	99,029	126,155	<b>营业总收入</b>	33,699	51,722	75,333	185,445	204,090
货币资金	18,557	13,398	13,649	63,880	89,345	营业成本	31,048	43,073	68,379	159,606	174,230
应收票据	0	349	508	1,251	1,377	营业税金及附加	145	209	755	6,006	6,091
应收账款	336	531	774	1,904	2,096	销售费用	127	155	419	763	862
预付账款	638	739	1,173	2,738	2,988	管理费用	366	642	843	2,225	2,449
存货	3,911	6,086	9,071	21,276	23,652	研发费用	248	427	578	1,439	1,612
其他	2,220	3,914	6,114	7,979	6,696	财务费用	824	1,092	1,588	4,223	5,028
<b>非流动资产</b>	57,671	106,985	151,068	177,351	205,388	减值损失合计	-114	-216	-342	-342	-344
长期股权投资	72	140	140	140	140	投资净收益	137	-23	0	0	0
固定资产(合计)	26,054	31,187	83,908	99,285	116,682	其他	146	132	184	454	500
无形资产	2,830	3,055	3,935	4,895	5,590	<b>营业利润</b>	1,110	6,017	2,614	11,294	13,971
其他	28,715	72,604	63,085	73,030	82,976	营业外收支	7	42	25	25	30
<b>资产总计</b>	83,332	132,003	182,356	276,379	331,543	<b>利润总额</b>	1,117	6,059	2,639	11,319	14,001
<b>流动负债</b>	24,195	39,786	54,935	103,418	111,089	所得税	278	972	424	1,817	2,247
短期借款	9,218	11,640	11,640	11,640	11,640	<b>净利润</b>	840	5,086	2,215	9,502	11,754
应付票据	4,633	5,793	9,196	21,466	23,433	少数股东损益	73	543	0	0	0
应付账款	4,680	12,696	20,155	47,045	51,357	<b>归属母公司净利润</b>	767	4,544	2,215	9,502	11,754
其他	5,665	9,657	13,943	23,267	24,659	EBITDA	3,678	9,324	13,943	25,936	30,938
<b>非流动负债</b>	28,991	62,808	80,837	105,449	127,754	EPS(当年)(元)	0.12	0.73	0.36	1.53	1.89
长期借款	23,151	52,374	72,374	96,985	119,291						
其他	5,839	10,435	8,464	8,464	8,464						
<b>负债合计</b>	53,186	102,595	135,772	208,867	238,843						
少数股东权益	6,108	1,793	1,793	1,793	1,793						
归属母公司股	24,039	27,615	44,791	65,719	90,906						
<b>负债和股东权益</b>	83,332	132,003	182,356	276,379	331,543						
<b>重要财务指标</b>	单位:百万元										
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E						
营业总收入	33,699	51,722	75,333	185,445	204,090	<b>现金流量表</b>	单位:百万元				
同比(%)	35.4%	53.5%	45.6%	146.2%	10.1%	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
归属母公司净利润	767	4,544	2,215	9,502	11,754	<b>经营活动现金流</b>	3,982	5,334	21,419	55,549	35,447
同比(%)	-52.5%	492.7%	-51.2%	329.0%	23.7%	净利润	840	5,086	2,215	9,502	11,754
毛利率(%)	7.9%	16.7%	9.2%	13.9%	14.6%	折旧摊销	1,912	2,110	9,583	10,530	12,096
ROE%	3.2%	16.5%	4.9%	14.5%	12.9%	财务费用	830	1,186	1,655	4,292	5,347
EPS(摊薄)(元)	0.12	0.73	0.36	1.53	1.89	投资损失	-134	-137	21	0	0
P/E	76.83	26.45	35.82	8.35	6.75	营运资金变动	372	-3,375	7,617	30,973	6,009
P/B	2.45	4.35	1.77	1.21	0.87	其它	166	307	349	252	241
EV/EBITDA	25.04	25.03	14.24	6.67	5.49	<b>投资活动现金流</b>	-17,579	-41,008	-42,028	-22,695	-23,505
						资本支出	-18,225	-41,563	-39,051	-22,695	-23,503
						长期投资	429	-276	0	0	-2
						其他	216	831	-2,977	0	0
						<b>筹资活动现金流</b>	23,134	29,412	20,860	17,378	13,524
						吸收投资	7,547	0	267	0	0
						借款	17,250	36,645	20,000	24,611	22,306
						支付利息或股息	-2,295	-3,885	-2,320	-7,142	-8,873
						<b>现金流净增加额</b>	9,500	-6,255	251	50,231	25,465

## 研究团队简介

**陈淑娴，女，CFA，石化行业首席分析师。**北京大学数学科学学院金融数学系学士，北京大学国家发展研究院经济学双学士和西方经济学硕士。2017年加入信达证券研究开发中心，主要负责原油价格、油田开采、石油加工、炼化聚酯等产业链研究以及中国信达资产管理公司石化类项目的投资评估工作。2021年荣获第19届新财富最佳分析师能源开采行业第五名，第9届Wind金牌分析师石化行业第一名，第9届Choice最佳分析师石化行业第二名，第3届新浪金麒麟最佳分析师石化行业第三名，第3届CEIC与EMIS杰出成就分析师和非凡影响力团队；2020年入围第18届新财富能源开采行业最佳分析师，荣获第2届新浪金麒麟新锐分析师采掘行业第一名，第8届Wind金牌分析师石化行业第四名，21世纪金牌分析师评选能源与材料领域最佳产业研究报告；2019年荣获第7届Wind金牌分析师石化行业第二名。

**胡晓艺，石化行业研究助理。**中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心。

**刘奕麟，团队成员。**香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。