



炼化项目稳步推进，员工持股计划推行

-东方盛虹 2019 年报点评

方正证券研究所证券研究报告

东方盛虹(000301)

公司研究

化工行业

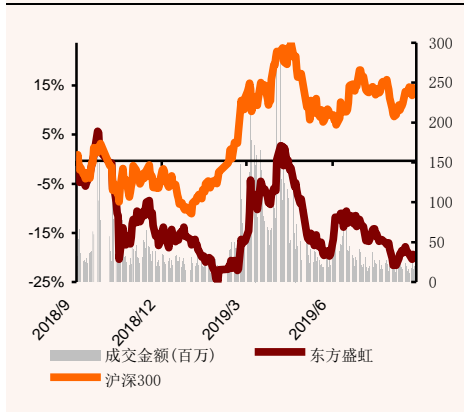
公司财报点评

2020.04.09/强烈推荐(维持)

首席化工分析师：李永磊
 执业证书编号：S1220517110004
 E-mail liyonglei@foundersec.com
 联系人：于宏杰

E-mail: yuhongjie@foundersec.com

历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

《2019 一季报点评：长丝盈利复苏 PTA 资产注入将增厚业绩》2019.04.30

《重组上市首年开门红 炼化注入未来预期》2019.04.02

请务必阅读最后特别声明与免责条款

事件描述：

公司公告称，2019 年实现营业收入 248.88 亿元，同比增长 6.98%，归母净利润为 16.14 亿元，同比增长 67.18%。扣非后归母净利润为 13.51 亿元，同比增长 65.24%。业绩大幅增长主要原因系 2018 年公司计提商誉减值准备 5.99 亿元所致。

事件点评：

公司专注高端 DTY 产品，致力差异化纤维产品研发。目前公司涤纶长丝产品覆盖 POY、FDY 及 DTY 等多个系列。在产品结构方面，公司以高端产品 DTY 为主，产能占比超过 55%。2019 年 POY、FDY、DTY 均价差分别为 1398.53 元/吨、1968.41 元/吨、3267.14 元/吨，同比下降 163.06 元/吨、下降 128.36 元/吨、下降 348.93 元/吨。公司 2019 年 DTY 产品收入 111.04 亿元，占比 44.62%，毛利率为 15.22%；POY 收入为 33.23 亿元，占比 13.35%，毛利率为 6.54%；FDY 收入为 29.50 亿元，占比 11.85%，毛利率为 9.45%。公司坚持差异化路线，在保持市场竞争力的同时进一步提高盈利水平。

资产注入完成，助力业绩提升。报告期内，公司通过收购盛虹炼化、虹港石化，业务布局贯通炼油行业、石化行业、化纤行业，目前已形成“PTA—聚酯化纤”业务结构。苏震生物“年产 5 万吨生物质差异化纤维实施方案”已通过专家组验收；虹港石化具备 PTA 产能 150 万吨/年，二期 240 万吨/年的项目在推进中；炼化项目目前正在开展项目的设计、设备采购、工程施工等工作。

公司多方面筹资，保证盛虹炼化一体化项目顺利推进。盛虹 1600 万吨/年炼化一体化项目已于 2018 年 12 月 14 日开工建设，计划于 2021 年建成投产。建成后公司将具备 PX 280 万吨/年、乙烯 110 万吨/年的生产能力，实现“原油-PX-PTA-涤纶”产业链一体化。2019 年 8 月公司对该项目部分设备进行了优化调整，降低了产品中成品油比例，总投资也从 774.75 亿调整至 676.64 亿。为保证项目顺利进行，公司多渠道筹资。公司于 2019 年 7 月设立产业基金，筹资 25 亿；于 2019 年 10 月非公开发行绿色公司债，募资 10 亿。目前公司计划非公开发行不超过 50 亿元的股票用于该项目建设，且总发行量不超过 805810644 股，已于 2020 年 3 月 27 日获证监会审核通过。

推行员工持股计划，完善激励体制。为建立共享机制、完善激励体系和治理结构，公司于 2020 年 3 月 23 日发布第一期员工持股计划草案，该员工持股计划初始拟筹集资金总额不超过 60800 万元，其中员工自筹资金不超过 30400 万元，存续期 36 个月，锁定期 12 个月。

投资建议：我们认为公司是聚酯行业龙头，产业链一体化正在推进中，看好公司长期发展。预计 2020/21/22 年归母净利润分别为 17.58/18.68/58.78 亿元，对应 EPS 为 0.36/0.39/1.22 元，对应 PE 为 13.6/12.8/4.1 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：

油价大幅上涨增加成本；下游需求不及预期；项目建设进度不及预期。

盈利预测：

单位/百万	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	24887.77	22079.95	25885.83	63749.03
(+/-) (%)	6.98	-11.28	17.24	146.27
净利润	1613.80	1758.22	1868.17	5878.38
(+/-) (%)	67.18	8.95	6.25	214.66
EPS(元)	0.40	0.36	0.39	1.22
P/E	12.93	13.58	12.78	4.06

数据来源：wind 方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	10457.38	17032.73	22823.44	11817.91	营业总收入	24887.77	22079.95	25885.83	63749.03
现金	5311.51	11825.38	15887.34	1433.70	营业成本	21868.37	19011.39	22466.63	46304.07
应收账款	254.45	177.64	215.75	525.17	营业税金及附加	134.69	117.27	138.35	4781.18
其它应收款	390.50	124.98	168.44	396.83	营业费用	246.26	215.11	253.50	623.23
预付账款	377.82	345.66	401.70	832.57	管理费用	256.31	207.25	250.85	1912.47
存货	2858.51	3159.92	4767.15	6875.08	财务费用	523.64	361.00	470.78	1873.80
其他	1264.59	1399.17	1383.05	1754.55	资产减值损失	-19.55	0.00	0.00	0.00
非流动资产	24584.87	44562.32	62614.54	78525.95	公允价值变动收益	15.94	0.00	0.00	0.00
长期投资	2454.28	2545.67	2651.26	2752.12	投资净收益	133.98	91.39	105.59	100.86
固定资产	16377.93	35672.28	53034.38	68273.55	营业利润	1897.65	2068.36	2198.04	7821.22
无形资产	2126.96	2718.66	3303.19	3874.58	营业外收入	12.25	0.00	0.00	0.00
其他	3625.70	3625.70	3625.70	3625.70	营业外支出	4.01	0.00	0.00	0.00
资产总计	35042.25	61595.05	85437.97	90343.86	利润总额	1905.88	2076.77	2206.39	7829.59
流动负债	13289.51	13169.48	15146.04	19179.74	所得税	293.72	320.06	340.04	1957.40
短期借款	6115.28	7115.28	8115.28	6115.28	净利润	1612.16	1756.71	1866.36	5872.19
应付账款	4767.65	3654.62	4511.91	9166.48	少数股东损益	-1.63	-1.51	-1.81	-6.19
其他	2406.58	2399.58	2518.85	3897.98	归属母公司净利润	1613.80	1758.22	1868.17	5878.38
非流动负债	6452.73	26452.73	46452.73	41452.73	EBITDA	3355.22	4802.37	7114.53	16232.37
长期借款	2284.78	22284.78	42284.78	37284.78	EPS (元)	0.40	0.36	0.39	1.22
其他	4167.95	4167.95	4167.95	4167.95					
负债合计	19742.24	39622.21	61598.77	60632.47	主要财务比率	2019	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	1283.81	1282.30	1280.49	1274.30	成长能力				
股本	7017.45	7823.26	7823.26	7823.26	营业收入	0.35	-0.11	0.17	1.46
资本公积	4500.26	8610.56	8610.56	8610.56	营业利润	0.72	0.09	0.06	2.56
留存收益	2363.93	4122.15	5990.33	11868.71	归属母公司净利润	0.91	0.09	0.06	2.15
归属母公司股东权益	14016.20	20690.54	22558.71	28437.09	获利能力				
负债和股东权益	35042.25	61595.05	85437.97	90343.86	毛利率	0.12	0.14	0.13	0.27
					净利率	0.06	0.08	0.07	0.09
					ROE	0.12	0.08	0.08	0.21
					ROIC	0.10	0.05	0.04	0.10
					偿债能力				
					资产负债率	0.56	0.64	0.72	0.67
					净负债比率	0.78	1.54	2.34	1.61
					流动比率	0.79	1.29	1.51	0.62
					速动比率	0.57	1.05	1.19	0.26
					营运能力				
					总资产周转率	0.87	0.46	0.35	0.73
					应收账款周转率	112.19	102.20	131.61	172.08
					应付账款周转率	15.74	19.49	—	—
					每股指标(元)				
					每股收益	0.40	0.36	0.39	1.22
					每股经营现金	1.30	0.69	1.25	3.50
					每股净资产	3.48	4.28	4.67	5.88
					估值比率				
					P/E	12.93	13.58	12.78	4.06
					P/B	1.49	1.15	1.06	0.84
					EV/EBITDA	12.50	12.22	10.63	5.12

数据来源：wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

- 强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；
- 推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；
- 中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；
- 减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

- 推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；
- 中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；
- 减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com