

2020年11月30日

东方盛虹 (000301.SZ)

## 看好炼化一体化持续推进，盈利有望迈入新量级

■**公司简况：**东方盛虹借壳东方市场后，将化纤业务注入上市，并在2019年收购集团旗下盛虹炼化（炼化）、虹港石化（化纤）。未来随着炼化项目的逐步投产推进，公司将会形成“炼化-芳烃-PTA-聚酯化纤”全产业链布局。主营业务方面，公司主要生产相对高附加值的DTY，实现了一定的差异化竞争，与传统化纤相比有相对较高毛利水平。炼化项目位于我国石化基地之一的连云港石化产业园，项目整体稳步推进。项目投产后将为现有主营业务解决原料问题；同时也将为公司提供新的盈利增长点。在此背景下，我们认为随着公司全产业链布局的逐渐完善，公司整体抗风险能力增强，业绩成长可期。

■**业绩兑现是业绩成长性的背书，而业绩兑现的核心需炼化一体化助力以及传统主营业务的扩张。**总结公司主要在建项目如下：

1、**盛虹石化（73.65%权益）：**在建1600万吨/年炼化一体化项目（PX产能280万吨/年，110万吨/年乙烯及下游衍生物），预计2021年底投产。

2、**虹港石化：**240万吨/年PTA扩建项目，预计年底或21Q1投产。  
**在建项目我们认为有三大关键点：**1) 项目是否能够稳步推进，2) 是否存在显著核心竞争优势，3) 投产达效后能带来多少盈利空间。

- 资金是项目推进的保障：**公司通过自有、自筹资金以及三级政府产业基金共同注入方式已经成功解决盛虹石化一期1600万吨/年炼化一体化项目所需资金。同时，公司银团贷款协议签署，协议贷款总额不超过415亿元，可确保公司炼化项目持续推进。
- 项目核心竞争力：**根据公司公告信息，公司常减压装置单体设计产能1600万吨/年，为国内最大单体产能（其余炼化公司单体产能为1000万吨/年左右），加工成本或可低于可比公司。同时，成品油收率相对较低，产品结构偏向化工，附加值较高。
- 存量业务叠加炼化一期项目未来有望贡献较大利润增幅：**未来公司PTA除了自用部分，根据物料平衡计算或可外售120万吨左右，达产后有望贡献净利润4亿元左右（假设PTA装置85%开工率，参考可比公司PTA单吨净利润为435元，保守估计350元/吨）；同时炼化一期未来投产达效后或能增加58亿左右净利润（按照73.65%权益并表，参考可比公司炼化项目炼化单吨净利润600元，保守估计500元/吨）。以上项目投产达效后，公司净利润增量有望在60亿元以上，体现较高业绩成长性。

■**投资建议：**预计2020-2022年归母净利润为5.16、13.69和75.56

公司快报

证券研究报告

综合

投资评级 **买入-A**

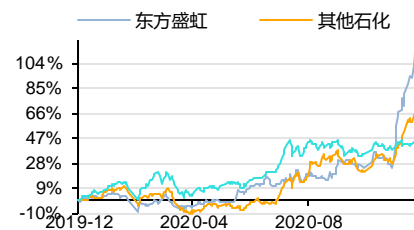
首次评级

股价（2020-11-27） **9.80元**

### 交易数据

总市值(百万元)	47,381.67
流通市值(百万元)	12,355.76
总股本(百万股)	4,834.86
流通股本(百万股)	1,260.79
12个月价格区间	4.55/10.88元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	53.8	73.01	58.63
绝对收益	56.3	70.73	100.06

张汪强

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517070003  
zhangwq1@essence.com.cn  
010-83321072

### 相关报告

亿元；首次给予买入-A 的投资评级。

■风险提示：疫情复发，项目投产不及预期、项目开工率不及预期、安全环保生产风险、产品价格波动风险。

(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	18,440.2	24,887.8	21,805.5	29,305.5	113,212.4
净利润	846.7	1,613.8	516.2	1,368.6	7,555.5
每股收益(元)	0.18	0.33	0.11	0.28	1.56
每股净资产(元)	2.68	2.90	3.88	5.79	9.66

盈利和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
市盈率(倍)	56.0	29.4	91.8	34.6	6.3
市净率(倍)	3.7	3.4	2.5	1.7	1.0
净利润率	4.6%	6.5%	2.4%	4.7%	6.7%
净资产收益率	6.5%	11.5%	2.8%	4.9%	16.2%
股息收益率	0.9%	0.9%	0.5%	1.2%	6.7%
ROIC	56.2%	17.0%	5.7%	9.3%	23.5%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测



## ■ 公司评级体系

### 收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

### 风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

张汪强声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以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, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。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, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。



## ■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzh1@essence.com.cn
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn
	徐逸岑	上海区域销售经理	18019221980	xuyc@essence.com.cn
北京联系人	张莹	北京区域销售负责人	13901255777	zhangying1@essence.com.cn
	张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
	温鹏	北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
	刘晓萱	北京区域销售副总监	18511841987	liuwx1@essence.com.cn
	王帅	北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn
	游倬源	北京区域销售经理	010-83321501	youzy1@essence.com.cn
深圳联系人	张秀红	深圳基金组销售负责人	0755-82798036	zhangxh1@essence.com.cn
	侯宇彤	北京区域销售经理	18210869281	houyt1@essence.com.cn
	胡珍	深圳基金组高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	深圳基金组销售副总监	18926033448	fanhq@essence.com.cn
	聂欣	深圳基金组销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	深圳基金组销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn
	黄秋琪	深圳基金组销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn
	喻聪	深圳基金组销售经理	18503038620	yucong@essence.com.cn
	马田田	深圳基金组销售经理	18318054097	matt@essence.com.cn

## 安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034