

投资评级 优于大市 维持

拟引入战投沙特阿美, 加强石化产业合作

股票数据

09月27日收盘价(元)	11.57
52周股价波动(元)	10.92-18.58
总股本/流通A股(百万股)	6611/5497
总市值/流通市值(百万元)	76492/63600

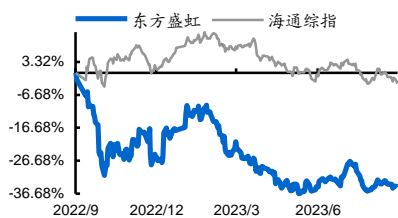
相关研究

 《大炼化释放效益, 2Q23 盈利环比继续改善》
 2023.08.16

《1Q23 盈利环比大幅改善》 2023.04.21

 《短期盈利承压, 炼化、新材料稳步推进》
 2022.10.31

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	1.9	-4.0	0.4
相对涨幅 (%)	2.2	1.2	4.1

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 邓勇

Tel: (021) 23185718

Email: dengyong@haitong.com

证书: S0850511010010

分析师: 朱建军

Tel: (021) 23185963

Email: zjj10419@haitong.com

证书: S0850517070005

分析师: 胡歆

Tel: (021) 23185616

Email: hx11853@haitong.com

证书: S0850519080001

分析师: 刘威

Tel: (0755) 82764281

Email: lw10053@haitong.com

证书: S0850515040001

联系人: 张海榕

Tel: (021) 23185607

Email: zhr14674@haitong.com

投资要点:

- 公司全资子公司盛虹石化产业集团拟引入沙特阿美作为战略投资者。** 2023年9月27日, 公司与沙特阿美子公司阿美亚洲签署框架协议, 沙特阿美或其关联方有意成为公司全资子公司盛虹石化产业集团战略投资者, 拟持有其少数股权。双方有意向在原油等原料长期采购与供应、化工产品和燃料产品销售、高附加值技术许可等方面进行合作。我们认为双方合作一方面有助于稳定公司原料采购、加强技术合作等, 另一方面有助于沙特阿美提高化学品转化率。
- 拟收购集团旗下石化港储、广弘实业, 完善配套公用工程。** 2023年9月27日, 公司全资子公司盛虹石化产业集团拟以现金方式收购盛虹石化集团持有的石化港储、广弘实业 100% 股权, 交易价格分别为 16.48 亿元、5.95 亿元, 合计 22.43 亿元。石化港储、广弘实业主要从事仓储物流、房屋租赁等业务, 向公司连云港石化基地的公司提供基础设施及配套服务, 我们认为此次收购有助于完善公司石化板块配套公用工程, 降低运营成本, 提高盈利能力。
- 重点项目稳步推进, 构建“炼化+聚酯+新材料”产品矩阵。** 公司拥有 1600 万吨/年炼化一体化装置、240 万吨/年甲醇制烯烃装置 (MTO)、70 万吨/年 PDH 装置, 实现“油、煤、气”三种烯烃制取工艺路线全覆盖。公司稳步推进新材料产业链布局, 包括 70 万吨/年 EVA、30 万吨/年 POE 及 20 万吨/年 α -烯烃、2 万吨/年超高分子量聚乙烯、26 万吨/年丙烯腈、9 万吨/年 MMA、“乙二醇+苯酚丙酮”、POSM 及多元醇、可降解塑料一期、磷酸铁锂等, 提供未来增量。
- 拟实施第四期员工持股计划及控股股东部分员工增持计划。** 公司第四期员工持股计划拟筹集资金总额不超过 12.8 亿元, 其中员工自筹资金不超过 6.4 亿元。此外, 公司控股股东及其关联企业之部分员工筹划拟第四期增持上市公司股份, 筹集资金总额不超过 15.5 亿元, 彰显信心。
- 盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 50 亿元、71 亿元和 94 亿元, EPS 分别为 0.76、1.07、1.41 元, 2023 年 BPS 为 6.06 元。参考可比公司估值水平, 给予其 2023 年 2.5-3.0 倍 PB, 对应合理价值区间 15.15-18.18 元 (对应 2023 年 PEG 为 0.08-0.09), 维持“优于大市”评级。
- 风险提示:** 原油价格大幅波动; 产品价格大幅波动; 在建项目进度不及预期。

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	52690	63822	121481	131676	137503
(+/-)YoY(%)	56.4%	21.1%	90.3%	8.4%	4.4%
净利润 (百万元)	4575	548	5002	7090	9354
(+/-)YoY(%)	496.7%	-88.0%	812.6%	41.7%	31.9%
全面摊薄 EPS(元)	0.69	0.08	0.76	1.07	1.41
毛利率(%)	16.5%	7.7%	16.1%	17.0%	18.3%
净资产收益率(%)	16.5%	1.5%	12.5%	15.0%	16.6%

资料来源: 公司年报 (2021-2022), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

重点项目稳步推进，构建“炼化+聚酯+新材料”产品矩阵。

上游端，截至 2023 年上半年，公司拥有 1600 万吨/年炼化一体化装置、240 万吨/年甲醇制烯烃装置（MTO）、70 万吨/年 PDH 装置，实现“油、煤、气”三种烯烃制取工艺路线全覆盖，原料选择灵活性强，降低周期波动风险。下游端，公司依托上游原材料平台，构建聚酯及新能源新材料产业链。

聚酯产业链，截至 2023 年上半年，公司拥有 390 万吨/年 PTA、330 万吨/年以高端 DTY 为主的差别化纤维（含超过 30 万吨/年再生纤维）。公司规划 240 万吨/年 PTA 三期项目，涤纶长丝方面计划 2023 年底形成 400 万吨规模、中期达到 500 万吨。

新材料产业链，公司依托斯尔邦，现拥有 78 万吨/年丙烯腈、30 万吨/年 EVA、25.5 万吨/年 MMA、30 万吨/年环氧乙烷（EO）产能，是全球最大的光伏 EVA 企业，也是国内最大的丙烯腈生产企业。公司打造光伏胶膜原料生产基地，积极推进“百万吨级 EVA”战略目标，同时规划建设 30 万吨/年 POE 及 20 万吨/年 α -烯烃工业化装置。

此外，公司其他新材料项目包括：

- （1）超高分子量聚乙烯项目，斯尔邦 2 万吨/年超高分子量聚乙烯项目于 2022 年底投产；
- （2）乙二醇+苯酚/丙酮项目：盛虹炼化 2#乙二醇+苯酚/丙酮项目，包括 10/90 万吨/年乙二醇装置和 40/25 万吨/年苯酚/丙酮装置，于 2023 年 3 月投产；
- （3）POSM 及多元醇项目：虹威化工 POSM 及多元醇项目，包括 50.8 万吨/年乙苯装置、20/45 万吨/年 POSM 装置、11.25 万吨/年 PPG 装置、2.5 万吨/年 POP 装置，截至 2023 年上半年已开工建设；
- （4）可降解塑料项目：虹科新材料可降解材料项目（一期）工程，包括 34 万吨/年顺酐装置，30 万吨/年 BDO 装置和 18 万吨/年 PBAT 装置，截至 2023 年上半年，第一期包括 20 万吨/年顺酐装置，15 万吨/年 BDO 装置和 12 万吨/年 PBAT 装置完成项目环评公示，处于项目建设阶段；
- （5）磷酸铁锂项目：海格斯新能源配套原料及磷酸铁、磷酸铁锂新能源材料项目，包括 180 万吨/年选矿装置、50 万吨/年磷酸铁装置、30 万吨/年磷酸铁锂装置等，截至 2023 年上半年尚处于项目前期阶段。

表 1 东方盛虹现有主要产品产能

业务板块	产品	产能（万吨/年）
炼化	-	1600 万吨炼油+280 万吨 PX+110 万吨乙烯
聚酯产业链	PTA	390
	涤纶长丝	330
新材料（斯尔邦）	EVA	30
	丙烯腈	78
	MMA	25.5
	EO	30

资料来源：东方盛虹 2023 年半年报，海通证券研究所

表 2 东方盛虹主要新材料项目

产品	项目	项目进展
EVA	70 万吨/年项目	计划 2024 年底开始逐步投产, 到 2025 年投产完毕
POE	30 万吨/年 POE 及 20 万吨/年 α -烯烃工业化装置	800 吨 POE 中试装置 2022 年 9 月 27 日一次开车成功
超高分子量聚乙烯	2 万吨项目	2022 年底投产
乙二醇+苯酚丙酮	10/90 万吨/年乙二醇 40/25 万吨/年苯酚/丙酮 50.8 万吨/年乙苯装置	2023 年 3 月投产
POSM 及多元醇	20/45 万吨/年 POSM 装置 11.25 万吨/年 PPG 装置 2.5 万吨/年 POP 装置	已开工建设, 计划 2024 年投产
可降解塑料 (一期)	34 万吨/年顺酐 30 万吨/年 BDO 18 万吨/年 PBAT	项目前期
磷酸铁锂	180 万吨/年选矿装置 50 万吨/年磷酸铁装置 30 万吨/年磷酸铁锂装置	项目前期
丙烯腈	26 万吨/年项目	计划 2023 年投产
MMA	9 万吨/年项目	计划 2023 年投产

资料来源: 东方盛虹 2022 年报, 《东方盛虹调研活动信息 20221101 (二)》, 海通证券研究所

盈利预测与投资评级: 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 50 亿元、71 亿元和 94 亿元, EPS 分别为 0.76、1.07、1.41 元, 2023 年 BPS 为 6.06 元。参考可比公司估值水平, 给予其 2023 年 2.5-3.0 倍 PB, 对应合理价值区间 15.15-18.18 元 (对应 2023 年 PEG 为 0.08-0.09), 维持“优于大市”评级。

表 3 可比公司估值表

代码	简称	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)			PB (倍)	PEG
			2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2023E	2023E
600346.SH	恒力石化	1018	0.33	1.12	1.64	43.82	12.91	8.82	1.7	0.11
601233.SH	桐昆股份	363	0.05	0.76	1.60	301.00	19.80	9.41	1.0	0.04
000703.SZ	恒逸石化	270	-0.29	0.42	0.63	-	17.52	11.68	1.0	-
002493.SZ	荣盛石化	1204	0.33	0.43	0.90	36.03	27.65	13.21	2.4	0.42
003022.SZ	联泓新科	260	0.65	0.69	0.93	29.95	28.22	20.94	3.4	1.44
	均值		0.21	0.68	1.14	102.70	21.22	12.81	1.9	0.50

注: (1) 收盘价为 2023 年 9 月 27 日价格, EPS 为 Wind 一致预期; (2) $PEG = PE(2023) / 2022-2024$ 年 EPS 年均复合增速。

资料来源: Wind, 海通证券研究所

风险提示: 原油价格大幅波动; 产品价格大幅波动; 在建项目进度不及预期。

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标 (元)					营业总收入	63822	121481	131676	137503
每股收益	0.08	0.76	1.07	1.41	营业成本	58930	101972	109291	112302
每股净资产	5.40	6.06	7.13	8.54	毛利率%	7.7%	16.1%	17.0%	18.3%
每股经营现金流	0.21	3.52	3.08	3.38	营业税金及附加	702	8504	8559	8663
每股股利	0.10	0.10	0.10	0.10	营业税金率%	1.1%	7.0%	6.5%	6.3%
价值评估 (倍)					营业费用	217	413	448	467
P/E	139.54	15.29	10.79	8.18	营业费用率%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
P/B	2.14	1.91	1.62	1.35	管理费用	652	729	790	825
P/S	1.20	0.63	0.58	0.56	管理费用率%	1.0%	0.6%	0.6%	0.6%
EV/EBITDA	41.79	9.22	8.61	7.24	EBIT	1920	9471	12163	14802
股息率%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	财务费用	1955	3058	3325	3415
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	3.1%	2.5%	2.5%	2.5%
毛利率	7.7%	16.1%	17.0%	18.3%	资产减值损失	-1001	-700	-500	-200
净利润率	0.9%	4.1%	5.4%	6.8%	投资收益	-30	24	26	28
净资产收益率	1.5%	12.5%	15.0%	16.6%	营业利润	416	6273	8904	11756
资产回报率	0.3%	2.9%	3.8%	4.8%	营业外收支	31	30	30	30
投资回报率	1.6%	5.1%	6.3%	7.2%	利润总额	447	6303	8934	11786
盈利增长 (%)					EBITDA	4347	18864	20084	23462
营业收入增长率	21.1%	90.3%	8.4%	4.4%	所得税	-96	1261	1787	2357
EBIT 增长率	-73.1%	393.4%	28.4%	21.7%	有效所得税率%	-21.5%	20.0%	20.0%	20.0%
净利润增长率	-88.0%	812.6%	41.7%	31.9%	少数股东损益	-5	40	57	75
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	548	5002	7090	9354
资产负债率	78.6%	76.8%	74.6%	70.8%					
流动比率	0.62	0.60	0.63	0.67	资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
速动比率	0.26	0.33	0.33	0.40	货币资金	12244	15545	16591	19606
现金比率	0.23	0.27	0.27	0.32	应收账款及应收票据	786	1576	1716	1798
经营效率指标					存货	17533	12925	16234	14261
应收账款周转天数	3.46	3.00	3.80	3.90	其它流动资产	3023	4030	4647	5215
存货周转天数	72.14	55.00	50.00	50.00	流动资产合计	33586	34075	39188	40880
总资产周转率	0.43	0.72	0.73	0.72	长期股权投资	111	111	111	111
固定资产周转率	1.79	1.77	1.31	1.29	固定资产	39954	97296	103516	109029
					在建工程	80122	27636	27746	27822
					无形资产	4182	5082	5982	6882
					非流动资产合计	132926	139033	146612	153452
现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	资产总计	166512	173108	185799	194332
净利润	548	5002	7090	9354	短期借款	26155	26155	26155	26155
少数股东损益	-5	40	57	75	应付票据及应付账款	15533	15625	20806	19748
非现金支出	3439	10094	8421	8860	预收账款	31	59	64	67
非经营收益	1333	3190	3185	3182	其它流动负债	12690	14785	15143	15302
营运资金变动	-3924	4976	1629	876	流动负债合计	54409	56624	62168	61272
经营活动现金流	1391	23302	20381	22347	长期借款	66235	66235	66235	66235
资产	-31104	-15434	-15430	-15429	其它长期负债	10170	10170	10170	10170
投资	-2079	-500	-500	-500	非流动负债合计	76405	76405	76405	76405
其他	1034	374	376	378	负债总计	130814	133029	138573	137677
投资活动现金流	-32149	-15559	-15554	-15551	实收资本	9600	9600	9600	9600
债权募资	30491	0	0	0	归属于母公司所有者权益	35701	40042	47132	56486
股权募资	9076	0	0	0	少数股东权益	-3	37	94	170
其他	-8578	-4442	-3780	-3780	负债和所有者权益合计	166512	173108	185799	194332
融资活动现金流	30989	-4442	-3780	-3780					
现金净流量	325	3301	1046	3015					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 09 月 27 日; (2) 以上各表均为简表
资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

邓勇 石油化工行业
 朱军军 石油化工行业
 胡歆 石油化工行业
 刘威 基础化工行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 华峰化学,恒力石化,卫星化学,滨化股份,湘潭电化,华光新材,东华能源,上海石化,东方盛虹,鲁西化工,巨化股份,卓越新能,亚香股份,赛轮轮胎,桐昆股份,广汇能源,华润材料,维远股份,中国石化,元利科技,新凤鸣,永和股份,中油工程,嘉化能源,华锦股份,聚合顺,松井股份,中国石油,新和成,新奥股份

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; 2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。在任何情况下,本公司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,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波动。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下,海通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。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。