

审慎增持 (维持)

东方盛虹

000301

非公开发行股票募集资金投资 1600 万吨/年
炼化项目，保障公司未来成长

2020 年 07 月 15 日

市场数据

市场数据日期	2020-07-14
收盘价(元)	5.89
总股本(百万股)	4834.86
流通股本(百万股)	1218.24
总市值(百万元)	28477.35
流通市值(百万元)	7175.41
净资产(百万元)	14016.20
总资产(百万元)	15157.92
每股净资产	3.79

相关报告

《兴证化工-东方盛虹(000301) 2020 年一季报点评: 营收、净利同比下降, 炼化项目保障未来成长》
2020-05-03

《兴证化工-东方盛虹(000301) 2019 年报点评: 业绩同比大幅增长, 新项目打开成长空间》
2020-04-11

分析师:

张志扬

SAC 执业编号: S0190520010003

zhangzhiyang@xyzq.com.cn

主要财务指标

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	24888	23180	29474	90508
同比增长	7.0%	-6.9%	27.2%	207.1%
净利润(百万元)	1614	840	1743	7024
同比增长	67.2%	-48.0%	107.6%	302.9%
毛利率	12.1%	7.5%	13.2%	16.5%
净利率	6.5%	3.6%	5.9%	7.8%
净资产收益率(%)	11.5%	4.7%	9.1%	27.2%
每股收益(元)	0.21	0.11	0.22	0.90
每股经营现金流(元)	0.67	0.29	0.84	2.34

投资要点

- **事件:** 东方盛虹非公开发行股票募集资金, 其中发行股票数量为 8.06 亿股, 发行股票价格为 4.48 元/股。其中, 本次发行的募集资金总额为人民币 36.10 亿元, 扣除与发行有关的费用后, 实际募集资金净额为 35.82 亿元。本次非公开发行股票募集资金总额(扣除发行费用), 将投资于盛虹炼化(连云港)有限公司 1600 万吨炼化一体化项目。同时, 东方盛虹发布 2020 年半年度业绩预告, 公司 2020 年上半年实现归属于上市公司股东的净利润 4500 万元—6500 万元, 同比下降 91.84%—94.35%; 实现基本每股收益 0.01 元/股—0.02 元/股。
- **维持“审慎增持”的投资评级。**非公开发行募资完成, 有助于公司推进炼化一体化项目。PTA-PX 价差同比下滑, 报告期内部分时段原材料价格大幅下跌导致库存损失, 2020 年 H1 公司归母净利润同比大幅下降。东方盛虹拥有 210 万吨/年涤纶产能, 2019 年收购虹港石化 150 万吨/年 PTA 资产和盛虹炼化(连云港)。目前公司在建项目众多, 包括港虹化纤 20 万吨长丝产能, 虹港石化 240 万吨 PTA 项目以及 1600 万吨炼化一体化项目, 涤纶、PTA 未来产销将保持增长。炼化一体化项目拥有 1600 万吨/年原油加工能力, PX 产能 280 万吨/年, 乙烯产能 110 万吨/年。炼化项目建成后, 公司将形成炼油-PX/MEG-PTA-涤纶长丝格局, 全产业链格局有助于公司抵御周期波动风险, 同时炼化项目将成为未来业绩的强力增长点。我们调整公司 2020~2022 年 EPS 预测值分别为 0.11、0.22 和 0.90 元, 维持“审慎增持”的投资评级。

风险提示: 聚酯涤纶终端需求不及预期的风险; 中美贸易摩擦进一步恶化的风险; 国际原油价格大幅波动的风险; 炼化项目进度不及预期的风险。

报告正文

事件

东方盛虹非公开发行股票募集资金，其中发行股票数量为 8.06 亿股，发行股票价格为 4.48 元/股。其中，本次发行的募集资金总额为人民币 36.10 亿元，扣除与发行有关费用后，实际募集资金净额为 35.82 亿元。本次非公开发行股票募集资金总额（扣除发行费用），将投资于盛虹炼化（连云港）有限公司 1600 万吨炼化一体化项目，该项目投资总额为 676.64 亿元。

同时，东方盛虹发布 2020 年半年度业绩预告，公司 2020 年上半年实现归属于上市公司股东的净利润 4500 万元—6500 万元，同比下降 91.84%—94.35%；实现基本每股收益 0.01 元/股—0.02 元/股。

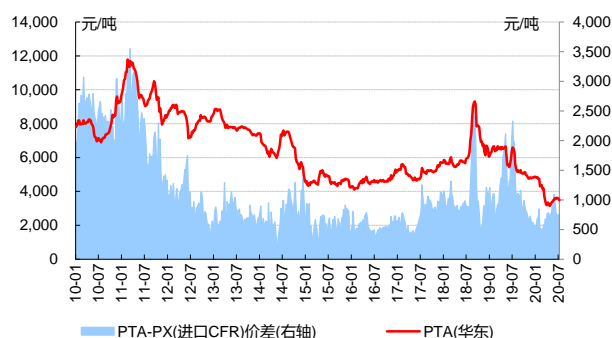
点评

非公开发行募资完成，有助于公司推进炼化一体化项目。PTA-PX 价差同比下滑，报告期内部分时段原材料价格大幅下跌导致库存损失，2020 年 H1 公司归母净利润同比大幅下降。

- **东方盛虹非公开发行股票募集资金，将投资于盛虹炼化（连云港）有限公司 1600 万吨炼化一体化项目，保障公司未来成长。**本次发行的募集资金总额为人民币 36.10 亿元，扣除与发行有关费用 2779.3 万元（不含增值税进项税额）后，实际募集资金净额为 35.82 亿元。本次非公开发行股票募集资金总额（扣除发行费用），将投资于盛虹炼化（连云港）有限公司 1600 万吨炼化一体化项目，该项目投资总额为 676.64 亿元。非公开发行募资完成，有助于公司推进炼化一体化项目，盛虹炼化一体化项目已经于 2018 年 12 月正式开工建设，计划于 2021 年底投产。
- **盛虹炼化一体化项目助力公司完善产业链，提升盈利能力。**2019 年公司收购盛虹炼化（连云港）100% 股权，积极建设盛虹炼化一体化项目。该项目拥有 1600 万吨/年原油加工能力，PX 产能 280 万吨/年，110 万吨/年乙烯及下游衍生物。炼化一体化项目建成后将打通公司芳烃产业链的原料供应途径，形成炼油-PX/MEG-PTA-涤纶长丝全产业链，实现汽柴油直链向网状型产业链的质变，推动发展下游高端化工新材料。同时，该炼化一体化项目可节约 50 千克标准油/吨，采用结晶分离工艺生产 PX，较其他项目采用的吸附分离工艺具备成本优势。项目装置物料优化互供，提高资源利用率，乙烯装置原料轻质化率达到 73.48%，乙烯收率达到 40.79%，双烯收率 56.24%，处于国内领先水平。盛虹炼化一体化项目推动公司形成上下游协同发展的高端产业集群，增强公司的核心竞争力、整体盈利能力和抗风险能力。
- **PTA-原材料价差同比收窄，原材料价格单边下行或导致库存损失。**我们测算 2020 年上半年 PTA-PX 均价差为 704 元/吨，同比下滑 572 元/吨，PTA 盈利

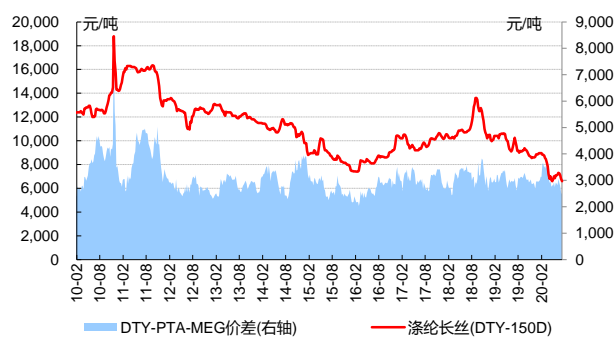
能力同比下滑。公司主要涤纶长丝品种 DTY-原料均价差为 3110 元/吨, 同比提高 64 元/吨, 虽然 DTY-原材料价差同比扩大, 但是 PTA-PX 均价差收窄较多, 且上半年公司主要原材料价格呈单边下行趋势, 产生库存损失(存货发出时按加权平均法计价), 因此拖累公司 2020 年 H1 业绩。

图 1、PTA-PX 价差于 2020 年 H1 同比收窄



资料来源: 中纤网 兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、涤纶长丝 DTY 价格与价差走势



资料来源: 中纤网 兴业证券经济与金融研究院整理

- **PTA、涤纶长丝产能持续扩张, 积极打造差别化民用涤纶长丝龙头企业。** 东方盛虹作为差别化涤纶长丝龙头企业, 是全球领先的全消光系列纤维、超细纤维和“阳涤复合”等多组份复合纤维供应商。公司近年涤纶长丝产能保持增长, 截至 2019 年底公司涤纶长丝产能 210 万吨, 产品差别化率达 90%, 差别化细分产品超百种。公司 2020 年规划新增差别化功能性涤纶 20 万吨, 在建虹港石化 240 万吨 PTA 项目, 伴随项目投产, 未来产销保持增长。
- **维持“审慎增持”的投资评级。** 非公开发行募资完成, 有助于公司推进炼化一体化项目。PTA-PX 价差同比下滑, 报告期内部分时段原材料价格大幅下跌导致库存损失, 2020 年 H1 公司归母净利润同比大幅下降。东方盛虹拥有 210 万吨/年涤纶产能, 2019 年收购虹港石化 150 万吨/年 PTA 资产和盛虹炼化(连云港)。目前公司在建项目众多, 包括港虹化纤 20 万吨长丝产能, 虹港石化 240 万吨 PTA 项目以及 1600 万吨炼化一体化项目, 涤纶、PTA 未来产销将保持增长。炼化一体化项目拥有 1600 万吨/年原油加工能力, PX 产能 280 万吨/年, 乙烯产能 110 万吨/年。炼化项目建成后, 公司将形成炼油-PX/MEG-PTA-涤纶长丝格局, 全产业链格局有助于公司抵御周期波动风险, 同时炼化项目将成为未来业绩的强力增长点。我们调整公司 2020~2022 年 EPS 预测值分别为 0.11、0.22 和 0.90 元, 维持“审慎增持”的投资评级。
- **风险提示:** 聚酯涤纶终端需求不及预期的风险; 中美贸易摩擦进一步恶化的风险; 国际原油价格大幅波动的风险; 炼化项目进度不及预期的风险。

附表

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	10457	9784	11977	33735
货币资金	5312	4636	5895	18102
交易性金融资产	694	700	700	700
应收账款	254	216	274	842
其他应收款	108	116	147	453
存货	2859	3202	3820	11286
非流动资产	24585	42549	80272	77480
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	56	100	100	100
投资性房地产	1492	1500	1500	1500
固定资产	13354	14144	35535	42157
在建工程	3024	20721	36433	26553
油气资产	0	0	0	0
无形资产	1431	1733	2065	2431
资产总计	35042	52332	92249	111215
流动负债	13290	20053	56978	67690
短期借款	6115	12869	48396	45621
应付票据	2502	2318	2947	9051
应付账款	2266	2318	2947	9051
其他	2407	2548	2688	3968
非流动负债	6453	13245	14729	15564
长期借款	2285	10285	11085	11885
其他	4168	2960	3644	3680
负债合计	19742	33298	71707	83255
股本	7017	7823	7823	7823
资本公积	4500	7277	7277	7277
未分配利润	2039	2228	3545	9343
少数股东权益	1284	1283	1281	2181
股东权益合计	15300	19035	20542	27960
负债及权益合计	35042	52332	92249	111215

现金流量表

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	1612	840	1743	7024
折旧和摊销	1129	1541	2930	4792
资产减值准备	20	-3	8	80
无形资产摊销	28	28	31	34
公允价值变动损失	-16	16	17	18
财务费用	498	330	1120	1851
投资损失	-134	-130	-130	-130
少数股东损益	-2	-1	-1	900
营运资金的变动	2087	-12	459	3858
经营活动产生现金流量	5215	2255	6537	18326
投资活动产生现金流量	-4684	-20259	-40233	-1770
融资活动产生现金流量	1568	17328	34955	-4349
现金净变动	2091	-676	1259	12207
现金的期初余额	2334	5312	4636	5895
现金的期末余额	4426	4636	5895	18102

利润表

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	24888	23180	29474	90508
营业成本	21868	21451	25597	75618
营业税金及附加	135	125	191	704
销售费用	246	232	324	905
管理费用	256	232	368	1041
财务费用	524	330	1120	1851
资产减值损失	-20	-20	-20	-20
公允价值变动	16	16	17	18
投资收益	134	130	130	130
营业利润	1898	976	2040	10557
营业外收入	12	14	14	14
营业外支出	4	4	5	6
利润总额	1906	986	2049	10565
所得税	294	148	307	2641
净利润	1612	838	1742	7924
少数股东损益	-2	-1	-1	900
归属母公司净利润	1614	840	1743	7024
BPS(元)	0.21	0.11	0.22	0.90

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长性(%)				
营业收入增长率	7.0%	-6.9%	27.2%	207.1%
营业利润增长率	49.1%	-48.6%	109.0%	417.4%
净利润增长率	67.2%	-48.0%	107.6%	302.9%
盈利能力(%)				
毛利率	12.1%	7.5%	13.2%	16.5%
净利率	6.5%	3.6%	5.9%	7.8%
ROE	11.5%	4.7%	9.1%	27.2%
偿债能力(%)				
资产负债率	56.3%	63.6%	77.7%	74.9%
流动比率	0.79	0.49	0.21	0.50
速动比率	0.57	0.33	0.14	0.33
营运能力(次)				
资产周转率	77.0%	53.1%	40.8%	89.0%
应收帐款周转率	9972.4%	9216.6%	11195.4%	15087.0%
每股资料(元)				
每股收益	0.21	0.11	0.22	0.90
每股经营现金	0.67	0.29	0.84	2.34
每股净资产	1.79	2.27	2.46	3.30
估值比率(倍)				
PE	28.6	54.9	26.4	6.6
PB	3.3	2.6	2.4	1.8

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,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。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址:上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址:北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址:深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编:200135	邮编:100033	邮编:518035
邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn