

2019年4月19日

东方盛虹(000301.SZ) 基础化工



PTA 资产成功注入，上下游一体化进程加速

——东方盛虹(000301.SZ)收购虹港石化及对子公司增资公告点评

公司简报

◆事件：(1) 4月13日，公司发布公告拟对全资子公司江苏盛虹石化产业发展有限公司（以下简称“石化产业”）以货币方式增资90亿元，并拟通过石化产业对盛虹炼化增资70亿元。(2) 4月13日，公司发布公告宣布全资子公司石化产业以现金方式收购瑞泰投资持有的虹港石化100%股权。本次交易完成后，虹港石化将纳入公司合并财务报表范围。

◆点评：

(1) PTA 资产成功注入，有望受益行业高景气度

虹港石化主要从事PTA的生产和销售，是华东地区主要的PTA供应商之一，当前拥有150万吨/年PTA产能，二期240万吨项目也正在开展前期建设准备工作。公司作价19.92亿元收购虹港石化100%股权，成功将盛虹集团PTA资产注入公司，达成解决PTA采购关联交易问题的承诺。在当前PTA行业供需格局向好，盈利持续改善形势下，公司有望从中充分受益。

(2) 增资盛虹炼化，推动1600万吨/年炼化项目进程

公司全资二级子公司盛虹炼化是“盛虹1600万吨/年炼化一体化项目”的实施主体，项目目前尚处于建设初期，预计在2021年全面建成投产。公司此次通过石化产业对盛虹炼化增资70亿元，是为了加快推进项目建设。项目投产后，公司可实现原油加工能力1600万吨/年，PX产能280万吨/年，乙烯产能110万吨/年，未来发展空间巨大。

(3) 加速全产业链布局，提高公司综合竞争能力

公司自重组上市后先后将炼化项目及PTA资产注入公司，依托盛虹集团的强大背景逐渐完成主营业务的变更。随着业务向聚酯化纤上游延伸，公司“原油炼化-PX/乙二醇-PTA-聚酯-化纤”新型高端纺织产业链的战略布局加速推进，使得上市公司可以有效抵御行业周期风险，有利于提高公司综合竞争能力。

◆盈利预测及投资建议

由于收购的新资产尚未完成过户，暂不考虑PTA资产的盈利情况，我们维持对公司的盈利预测，预计2019-2021年的净利润为15.28/16.10/23.30亿元，EPS为0.38/0.40/0.58元，维持目标价7.60元，维持“买入”评级。

◆风险因素：行业周期性波动风险；资产注入进度不确定性风险。

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,112	18,440	19,383	20,920	31,174
营业收入增长率	40.21%	1558.26%	5.11%	7.93%	49.02%
净利润(百万元)	228	847	1,535	1,626	2,346
净利润增长率	55.02%	270.61%	81.34%	5.88%	44.29%
EPS(元)	0.06	0.21	0.38	0.40	0.58
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.37%	6.54%	10.90%	11.23%	15.11%
P/E	113	31	17	16	11
P/B	7.2	2.0	1.8	1.8	1.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2019年4月15日

买入(维持)

当前价/目标价：6.43/7.60元

分析师

裴孝锋 (执业证书编号：S0930517050001)

021-52523535

qiuxf@ebsecn.com

赵乃迪 (执业证书编号：S0930517050005)

010-56513000

zhaond@ebsecn.com

执业证书编号：S0930517050005

市场数据

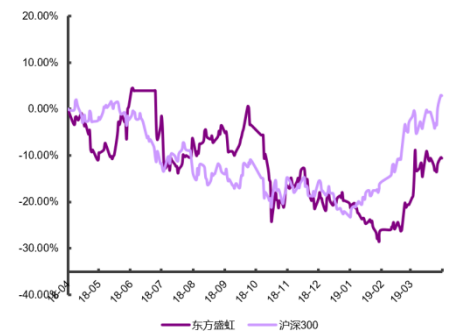
总股本(亿股)：40.29

总市值(亿元)：259.1

一年最低/最高(元)：4.86/7.18

近3月换手率：9.62%

股价表现(一年)



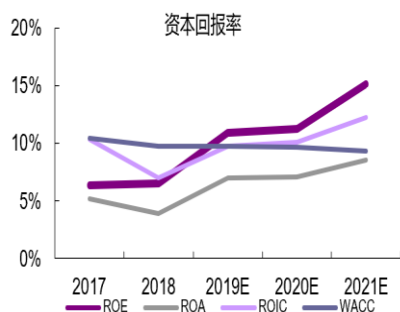
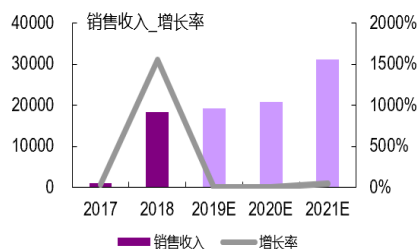
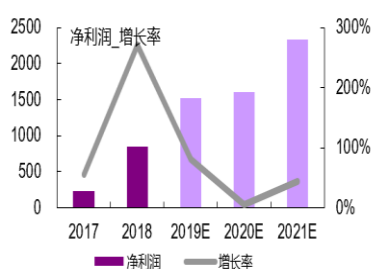
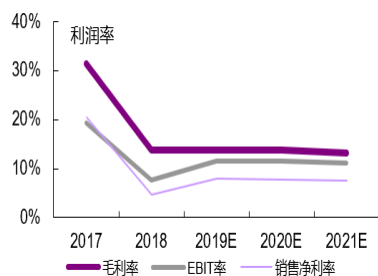
相关研报

《差异化优质资产注入，打造“炼化-PTA-涤纶长丝”一体化巨头——东方盛虹(000301.SZ)投资价值分析报告》

.....2019-01-23

《业绩符合预期，资本市场平台助力炼化巨头腾飞——东方盛虹(000301.SZ)2018年年度报告暨发行绿色公司债券公告点评》

.....2019-04-07



利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,112	18,440	19,383	20,920	31,174
营业成本	764	15,895	16,720	18,042	27,034
折旧和摊销	96	774	55	87	121
营业税费	29	94	101	109	162
销售费用	8	174	180	195	290
管理费用	96	139	147	159	237
财务费用	33	188	249	312	410
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	56	6	6	6	6
营业利润	246	1,102	1,992	2,109	3,047
利润总额	246	1,111	2,000	2,117	3,055
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	228	847	1,535	1,626	2,346

资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
总资产	4,415	21,869	21,950	22,892	27,511
流动资产	2,278	7,824	8,340	8,938	12,970
货币资金	708	2,717	2,907	3,138	4,676
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	43	189	199	215	320
应收票据	134	443	465	502	748
其他应收款	4	18	19	21	31
存货	597	3,082	3,344	3,608	5,407
可供出售投资	151	626	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	103	105	105	105	105
固定资产	384	8,412	8,935	9,465	10,012
无形资产	183	783	744	707	671
总负债	826	8,912	7,860	8,405	11,979
无息负债	507	3,943	2,681	2,862	4,078
有息负债	318	4,969	5,179	5,543	7,901
股东权益	3,590	12,957	14,090	14,487	15,532
股本	1,218	4,029	4,029	4,029	4,029
公积金	926	3,564	3,718	3,881	4,115
未分配利润	1,346	2,375	3,354	3,588	4,399
少数股东权益	4	5	5	4	4

现金流量表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	479	1,388	226	1,798	1,370
净利润	228	847	1,535	1,626	2,346
折旧摊销	96	774	55	87	121
净营运资金增加	1,181	3,365	1,745	452	3,040
其他	-1,027	-3,598	-3,110	-367	-4,137
投资活动产生现金流	-451	-1,017	386	-424	-703
净资本支出	-116	-1,445	-400	-500	-600
长期投资变化	103	105	0	0	0
其他资产变化	-438	323	786	76	-103
融资活动现金流	254	-245	-422	-1,143	871
股本变化	0	2,811	0	0	0
债务净变化	21	4,651	210	364	2,358
无息负债变化	-697	3,435	-1,261	181	1,216
净现金流	282	172	190	231	1,538

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

2019-04-19 东方盛虹



关键指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	40.21%	1558.26%	5.11%	7.93%	49.02%
净利润增长率	55.02%	270.61%	81.34%	5.88%	44.29%
EBITDA 增长率	3.81%	607.53%	4.00%	9.27%	42.75%
EBIT 增长率	7.92%	564.07%	56.47%	8.09%	42.86%
估值指标					
PE	107	29	16	15	10
PB	7	2	2	2	2
EV/EBITDA	18	12	12	11	9
EV/EBIT	27	19	13	12	9
EV/NOPLAT	29	25	16	15	12
EV/Sales	5	1	1	1	1
EV/IC	3	2	2	2	1
盈利能力 (%)					
毛利率	31.34%	13.80%	13.74%	13.76%	13.28%
EBITDA 率	27.99%	11.94%	11.82%	11.96%	11.46%
EBIT 率	19.34%	7.75%	11.53%	11.55%	11.07%
税前净利润率	22.10%	6.03%	10.32%	10.12%	9.80%
税后净利润率 (归属母公司)	20.55%	4.59%	7.92%	7.77%	7.52%
ROA	5.16%	3.87%	6.99%	7.10%	8.53%
ROE (归属母公司) (摊薄)	6.37%	6.54%	10.90%	11.23%	15.11%
经营性 ROIC	10.34%	7.03%	9.76%	10.07%	12.20%
偿债能力					
流动比率	5.34	1.04	1.40	1.50	1.47
速动比率	3.94	0.63	0.84	0.89	0.86
归属母公司权益/有息债务	11.27	2.61	2.72	2.61	1.97
有形资产/有息债务	13.28	4.09	3.95	3.86	3.30
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.06	0.21	0.38	0.40	0.58
每股红利	0.03	0.10	0.30	0.32	0.47
每股经营现金流	0.12	0.34	0.06	0.45	0.34
每股自由现金流(FCFF)	-0.25	-0.56	-0.09	0.25	-0.22
每股净资产	0.89	3.21	3.50	3.59	3.85
每股销售收入	0.28	4.58	4.81	5.19	7.74

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼