



长丝盈利恢复 PTA 资产注入将增厚业绩

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

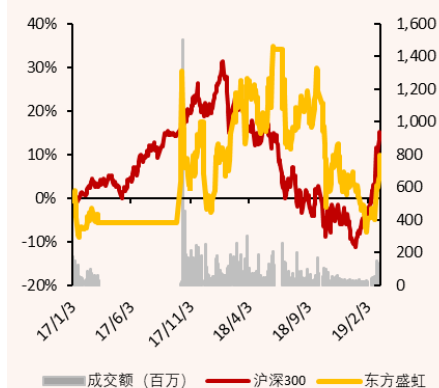
2019.04.30/强烈推荐

首席化工分析师：李永磊
 执业证书编号：S1220517110004
 TEL：
 E-mail liyonglei@foundersc.co

联系人：于宏杰

TEL：
 E-mail: yuhongjie@foundersc.com

历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

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 年一季度实现营业收入 43.49 亿元，同比增长 21.0%，归母净利润为 3.16 亿元，同比下降 1.04%。

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，占比超过 55%。2019 年第一季度 POY 平均价差为 1407 元/吨，同比增长 9.54%；FDY 平均价差为 2092 元/吨，同比增长 5.06%；DTY 平均价差为 3067 元/吨，同比增长 16.61%。公司坚持差异化路线，目前产品的差别化率已超过 80%，在保持市场竞争力的同时进一步提高盈利水平。

背靠盛虹集团，盛虹炼化一体化项目推进中。公司于 3 月 15 日发布公告，以现金方式收购盛虹炼化 100% 股权，交易对价 10.11 亿元。盛虹炼化一体化即 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，完善“原油-PX-PTA-涤纶”的产业链，实现产业链一体化。

PTA 资产将注入体内，助力公司业绩提升。公司 4 月 13 日发布公告，将收购虹港石化 100% 股权，将 PTA 资产注入上市公司体内。虹港石化具备 PTA 产能 150 万吨/年，二期 240 万吨/年的项目也正在推进中。截至 4 月 29 日，PTA 价差为 1568 元/吨，高盈利水平下将大幅增厚公司业绩。

投资建议：我们认为公司是聚酯龙头，产业链一体化正在推进中，看好公司长期发展。暂不考虑 PTA 业务注入情况，预计 2019/20/21 年归母净利润分别为 14.63/18.21/22.56 亿元，对应 EPS 为 0.36/0.45/0.56 元，对应 PE 为 16.2/13.0/10.5 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	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	18440.22	18280.84	20201.50	22354.38
(+/-) (%)	1558.26	-0.86	10.51	10.66
净利润	846.73	1462.59	1820.71	2256.49
(+/-) (%)	270.61	72.73	24.48	23.93
EPS(元)	0.21	0.36	0.45	0.56
P/E	25.98	16.23	13.03	10.52

数据来源: wind 方正证券研究所

图表1: 分产品销售预测

产品名称(百万元)		2018	2019E	2020E	2021E
POY	销售收入	3400.45	2623.08	3424.11	3791.28
	销售成本	3010.51	2431.87	3114.38	3382.66
FDY	销售收入	2617.66	2851.26	3398.91	3954.89
	销售成本	2208.87	2365.35	2774.20	3175.64
DTY	销售收入	10594.26	10923.83	11439.32	12610.88
	销售成本	9074.62	9292.55	9582.84	10402.61
其它	销售收入	1827.84	1882.68	1939.16	1997.33
	销售成本	1600.74	1648.76	1698.22	1749.17

资料来源: Wind, 方正证券研究所

图表2: 可比公司估值(万得一致性预期)

代码	名称	前股价(元)	市值(亿元)	EPS(摊薄)					PE				
				2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	2017A	2018E	2019E	2020E	2021E
600346	恒力股份	18.89	954	0.61	0.80	1.83	2.37		20.26	23.58	10.34	7.95	
601233	桐昆股份	15.77	287	1.35	1.16	1.56	1.95	2.21	16.62	8.39	10.14	8.09	7.13
000703	恒逸石化	16.55	470	0.98	1.08	1.56	1.98		21.92	15.33	10.64	8.36	
002493	荣盛石化	13.83	870	0.52		0.80	1.16		27.36	38.74	17.3	11.96	
603225	新凤鸣	14.82	177	2.49	1.67	1.8	2.39	2.72	14.4	11.1	8.23	6.2	5.45
	平均值			1.19	1.1775	1.51	1.97		20.112	19.428	11.33	8.512	
000301	东方盛虹	6.08	245	0.19	0.21	0.36	0.45	0.56	28.31	25.98	16.75	13.45	10.86

资料来源: Wind, 方正证券研究所(注: 桐昆股份与新凤鸣已经披露2018年年报)

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	7823.52	8979.38	11609.57	11082.70	营业总收入	18440.22	18280.84	20201.50	22354.38
现金	2717.29	6195.01	8302.49	7073.41	营业成本	15894.75	15738.54	17169.65	18710.07
应收账款	189.21	115.33	127.44	141.03	营业税金及附加	94.22	91.40	101.01	111.77
其它应收款	17.71	10.57	11.69	12.93	营业费用	174.03	172.53	190.66	210.98
预付账款	317.75	314.62	343.23	374.03	管理费用	139.45	182.81	202.01	223.54
存货	3082.08	848.20	1282.93	1887.79	财务费用	188.11	-27.17	-61.95	-83.02
其他	1499.47	1495.64	1541.79	1593.52	资产减值损失	709.49	0.00	0.00	0.00
非流动资产	14045.73	20393.93	29894.24	43013.92	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	2497.75	2503.97	2510.19	2516.41	投资净收益	6.22	6.22	6.22	6.22
固定资产	9289.11	15647.10	25156.87	38285.70	营业利润	1102.46	1940.96	2418.35	2999.27
无形资产	1480.79	1464.78	1449.09	1433.73	营业外收入	9.70	0.00	0.00	0.00
其他	778.08	778.08	778.08	778.08	营业外支出	0.93	0.00	0.00	0.00
资产总计	21869.24	29373.31	41503.81	54096.62	利润总额	1111.23	1949.73	2427.11	3008.04
流动负债	7523.04	12668.73	12978.89	13315.68	所得税	264.63	487.43	606.78	752.01
短期借款	3324.45	8324.45	8324.45	8324.45	净利润	846.60	1462.30	1820.34	2256.03
应付账款	896.08	896.08	896.08	896.08	少数股东损益	-0.13	-0.30	-0.37	-0.46
其他	3302.51	3448.20	3758.36	4095.14	归属母公司净利润	846.73	1462.59	1820.71	2256.49
非流动负债	1388.96	1388.96	11388.96	21388.96	EBITDA	2706.80	3999.05	5822.28	7762.75
长期借款	623.46	623.46	10623.46	20623.46	EPS (元)	0.21	0.36	0.45	0.56
其他	765.50	765.50	765.50	765.50					
负债合计	8912.00	14057.69	24367.85	34704.64	主要财务比率	2018	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	4.76	4.47	4.10	3.64	成长能力				
股本	4029.05	4029.05	4029.05	4029.05	营业收入	15.58	-0.01	0.11	0.11
资本公积	3387.69	3387.69	3387.69	3387.69	营业利润	3.48	0.76	0.25	0.24
留存收益	2551.21	4013.81	5834.51	8091.00	归属母公司净利润	2.71	0.73	0.24	0.24
归属母公司股东权益	9964.08	11426.67	13247.38	15503.86	获利能力				
负债和股东权益	18880.84	25488.83	37619.33	50212.14	毛利率	0.14	0.14	0.15	0.16
					净利率	0.05	0.08	0.09	0.10
					ROE	0.08	0.13	0.14	0.15
					ROIC	0.15	0.11	0.08	0.06
					偿债能力				
					资产负债率	0.47	0.55	0.65	0.69
					净负债比率	0.50	0.87	1.51	1.93
					流动比率	1.04	0.71	0.89	0.83
					速动比率	0.63	0.64	0.80	0.69
					营运能力				
					总资产周转率	1.40	0.71	0.57	0.47
					应收账款周转率	158.51	120.05	166.42	166.53
					应付账款周转率	39.47	20.40	22.54	24.95
					每股指标(元)				
					每股收益	0.21	0.36	0.45	0.56
					每股经营现金	0.34	1.73	1.27	1.69
					每股净资产	2.47	2.84	3.29	3.85
					估值比率				
					P/E	25.98	16.23	13.03	10.52
					P/B	2.21	2.08	1.79	1.53
					EV/EBITDA	8.96	7.07	6.21	6.11

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