

东方盛虹(000301)2018年报点评

业绩符合预期，炼化巨头扬帆起航

事项:

- ❖ 公司发布2018年年报:营业收入184.40亿元,同比增长13.13%;归母净利润8.47亿元,同比下滑40.75%;EPS为0.26元,拟向全体股东每10股派发现金红利1.00元(含税)。四季度单季度营业收入50.42亿元,同比增长19.02%;归母净利润1.96亿元,同比下滑48.22%。

评论:

- ❖ **业绩符合预期,差异化DTY盈利稳健。**2018年业绩同比下滑主要原因是反向收购计提商誉减值准备5.99亿元,报告期内国望高科盈利稳健,全年扣非后净利润14.35亿元,超额完成12.44亿元的业绩承诺。四季度DTY常规品种行业均价约1.12万元/吨(含税,下同),价差维持在3150元/吨左右;行业景气度下滑,公司产成品及原料产生存货跌价损失905.34万元。随着恒力炼化、浙江石化等炼化项目逐步投产,PX出现结构性下跌,产业链利润将向PTA、涤纶长丝转移。公司涤纶长丝定位高端,和普通市面产品相比具有显著的差异化,抗周期风险能力强;其主要产品DTY(2017年占总营业收入的53%)价格比普通产品市价平均高出达2500元/吨。此外,公司港虹纤维20万吨阳离子涤纶已于2018年底投产,将在2019-2020年逐步释放。
- ❖ **收购大炼化项目,加速一体化布局。**盛虹炼化一体化项目建设规模为1600万吨/年炼油、280万吨/年对二甲苯(PX)、110万吨/年乙烯,项目总投资约775亿元。盛虹炼化项目已于2018年12月中旬开工建设,目前处于建设初期,预计2021年建成投产。根据公司可研报告,项目投产后年均单位吨原油利润为474.69元,炼化一体化吨原料加工成本为933元,税后财务内部收益率为14.01%,税后投资回收期为8.46年(布伦特原油50美元/桶的接轨价为基准进行测算)。此外,公司承诺1年内将启动虹港石化整体注入上市公司。目前虹港石化PTA产能150万吨/年,同时规划改扩建240万吨/年PTA项目,改扩建项目采用英威达P8技术,投产后将整体提升港虹石化PTA竞争力;该项目已于2018年11月二次环评公示,预计于2020年建成投产。随着盛虹炼化、港虹石化收购的推进,公司正逐步实现炼化-PTA-涤纶的一体化布局,产业链整体竞争优势显著提升。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级。**考虑到行业景气下滑,基于谨慎性原则,调整盈利预测,预计公司2019-2021年归母净利润16.8/19.6/21.7亿元(原19/20年预测值为17/22亿元),对应EPS0.42/0.49/0.54元,对应PE15/13/11倍。考虑到市场估值整体提升,结合行业估值水平,给予公司2019年18倍PE,对应目标价7.50元。公司涤纶长丝差异化竞争优势突出,并在重组时承诺1年内将PTA业务注入上市公司,未来炼化项目建成将形成一体化布局,成长空间巨大,上调至“强推”评级。
- ❖ **风险提示:**原油价格大幅波动,炼化项目进展、资产注入不及预期。

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	18,440	20,007	22,614	24,674
同比增速(%)	1558.3%	8.5%	13.0%	9.1%
归母净利润(百万)	847	1,677	1,959	2,167
同比增速(%)	270.6%	98.1%	16.8%	10.6%
每股盈利(元)	0.21	0.42	0.49	0.54
市盈率(倍)	29	15	13	11
市净率(倍)	3	3	3	3

资料来源:公司公告,华创证券预测

注:股价为2019年04月02日收盘价

强推(上调)

目标价:7.50元

当前价:6.08元

华创证券研究所

证券分析师:冯自力

电话:021-20572674

邮箱:fengzili@hcyjs.com

执业编号:S0360518040002

联系人:黄振华

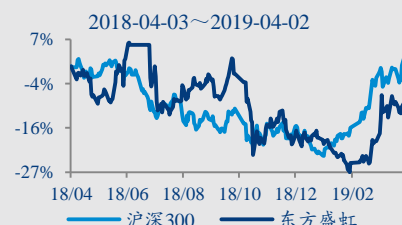
电话:021-20572576

邮箱:huangzhenhua@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	402,905
已上市流通股(万股)	121,824
总市值(亿元)	244.97
流通市值(亿元)	74.07
资产负债率(%)	40.8
每股净资产(元)	3.2
12个月内最高/最低价	7.18/0.0

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《东方盛虹(000301)2018年三季度报点评:长丝业务经营稳定,业绩符合预期》

2018-10-30

《东方盛虹(000301)2018年业绩预告点评:DTY盈利稳健,业绩符合预期》

2019-01-24

《东方盛虹(000301)重大事项点评:收购盛虹炼化项目,加速一体化布局》

2019-03-12

附录：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	2,717	3,917	5,091	6,029
应收票据	443	481	543	593
应收账款	189	198	224	245
预付账款	318	343	387	421
存货	3,082	3,327	3,749	4,087
其他流动资产	1,075	1,170	1,327	1,450
流动资产合计	7,824	9,436	11,321	12,825
其他长期投资	2,392	2,392	2,392	2,392
长期股权投资	105	105	105	105
固定资产	8,412	8,115	7,869	7,666
在建工程	877	877	877	877
无形资产	783	777	772	766
其他非流动资产	1,476	1,477	1,476	1,475
非流动资产合计	14,045	13,743	13,491	13,281
资产合计	21,869	23,179	24,812	26,106
短期借款	3,324	3,324	3,324	3,324
应付票据	1,340	1,446	1,630	1,777
应付账款	896	967	1,090	1,188
预收款项	590	640	723	789
其他应付款	71	71	71	71
一年内到期的非流动负债	1,021	1,021	1,021	1,021
其他流动负债	281	384	511	630
流动负债合计	7,523	7,853	8,370	8,800
长期借款	623.00	623.00	623.00	623.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	766	766	766	766
非流动负债合计	1,389	1,389	1,389	1,389
负债合计	8,912	9,242	9,759	10,189
归属母公司所有者权益	12,952	13,932	15,049	15,913
少数股东权益	5	5	4	4
所有者权益合计	12,957	13,937	15,053	15,917
负债和股东权益	21,869	23,179	24,812	26,106

现金流量表

单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	3,271	3,168	3,248	3,472
现金收益	1,809	3,347	3,572	3,732
存货影响	-2,485	-245	-422	-338
经营性应收影响	-1,476	-72	-132	-105
经营性应付影响	2,581	228	390	311
其他影响	2,842	-90	-159	-128
投资活动现金流	-1,017	-1,160	-1,160	-1,160
资本支出	-10,261	-1,161	-1,160	-1,160
股权投资	19	0	0	0
其他长期资产变化	9,225	1	0	0
融资活动现金流	-245	-808	-914	-1,374
借款增加	4,651	0	0	0
股利及利息支付	-237	-654	-749	-828
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-4,659	-154	-165	-546

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

利润表

单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	18,440	20,007	22,614	24,674
营业成本	15,895	17,158	19,336	21,076
税金及附加	94	92	104	114
销售费用	174	179	202	221
管理费用	139	141	160	174
财务费用	188	207	201	195
资产减值损失	709	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	6	10	10	10
其他收益	62	70	70	70
营业利润	1,102	2,087	2,440	2,700
营业外收入	10	10	10	10
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	1,111	2,096	2,449	2,709
所得税	264	419	490	542
净利润	847	1,677	1,959	2,167
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	847	1,677	1,959	2,167
NOPLAT	990	1,842	2,120	2,323
EPS(摊薄) (元)	0.21	0.42	0.49	0.54

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	1558.3%	8.5%	13.0%	9.1%
EBIT 增长率	366.4%	77.3%	15.1%	9.6%
归母净利润增长率	270.6%	98.1%	16.8%	10.6%
获利能力				
毛利率	13.8%	14.2%	14.5%	14.6%
净利率	4.6%	8.4%	8.7%	8.8%
ROE	6.5%	12.0%	13.0%	13.6%
ROIC	8.6%	14.2%	15.2%	15.8%
偿债能力				
资产负债率	40.8%	39.9%	39.3%	39.0%
债务权益比	44.3%	41.1%	38.1%	36.0%
流动比率	104.0%	120.2%	135.3%	145.7%
速动比率	63.0%	77.8%	90.5%	99.3%
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.9
应收帐款周转天数	2	3	3	3
应付帐款周转天数	11	20	19	19
存货周转天数	42	67	66	67
每股指标(元)				
每股收益	0.21	0.42	0.49	0.54
每股经营现金流	0.81	0.79	0.81	0.86
每股净资产	3.21	3.46	3.74	3.95
估值比率				
P/E	29	15	13	11
P/B	3	3	3	3
EV/EBITDA	16	9	8	8

化工组团队介绍

组长、高级分析师：冯自力

中国科学院管理科学与工程硕士，丹麦奥尔堡大学创新管理硕士（第二学位）。2015 年加入华创证券研究所。

助理研究员：贺顺利

中国农业大学经济学硕士。2017 年加入华创证券研究所。

助理研究员：黄振华

上海财经大学经济学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

助理研究员：孟瞳媚

新加坡国立大学理学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500