

周期拐点已现，新材料驱动未来业绩增长

东方盛虹(000301)

石油/能源

东方盛虹首次覆盖报告

姓名	电话	邮箱	登记编号
朱军军(分析师)	021-23185963	zhujunjun@ght.com	S0880525040024
张海榕(分析师)	021-23185607	zhanghairong@ght.com	S0880525040121

首次覆盖

评级

增持

目标价格

14.35

本报告导读：公司是全球领先、全产业链垂直整合的能源化工企业，重视研发投入创新及产业智能化升级，构建技术壁垒。

投资要点：

- 公司是全球领先、全产业链垂直整合的能源化工企业，已构建“炼化+聚酯+新材料”产业格局。东方盛虹通过 2018 年的重组上市及后续对斯尔邦石化的关键并购，成功实现了从传统聚酯化纤向上游能源化工和新材料的战略延伸。目前，公司已形成以 1600 万吨/年炼化一体化项目为核心，集 240 万吨/年甲醇制烯烃 MTO、70 万吨/年丙烷脱氢 PDH 于一体的“油、煤、气”多头并举原料供应体系，实现了从“一滴油”到“一根丝”再到“一块膜”（如 EVA 光伏胶膜料）的全产业链闭环。
- 中东地缘冲突重塑烯烃供给格局。中东地缘冲突后，霍尔木兹海峡封锁对全球乙烯供给形成强力冲击。海湾地区大量乙烯产能停摆，2026 年全球乙烯产量预计减少 2200 万吨，全球超半数产能受波及，有效对冲 2026 年新增产能压力，推动产品价格中枢上移。
- 重视研发投入创新及产业智能化升级，构建技术壁垒。在光伏新材料领域，公司是国内少数同时具备光伏级 EVA 和 POE 自主技术的光伏胶膜材料供应商之一，产品性能指标达到国际同类产品先进水平，多项新技术产品实现进口替代。
- 给予“增持”评级。我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.02、0.57、0.69 元，预计 2026 年公司 BPS 为 5.74 元。结合可比公司估值水平，我们按照 2026 年 BPS 及 2.5 倍的 PB，给予目标价 14.35 元，给予“增持”投资评级。
- 风险提示。下游需求恢复缓慢；原材料价格大幅上涨；化工新增产能投放增大供给压力等。

当前价格：

12.45

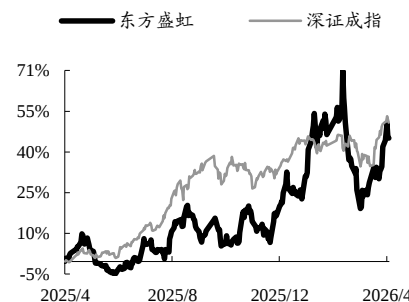
交易数据

52 周内股价区间(元)	8.15-14.58
总市值(百万元)	82,310
总股本/流通 A 股(百万股)	6,611/6,608
流通 B 股/H 股(百万股)	0/0

资产负债表摘要(LF)

股东权益(百万元)	34,331
每股净资产(元)	5.19
市净率(现价)	2.4
净负债率	333.93%

52周股价走势图



升幅(%)

	1M	3M	12M
绝对升幅	21%	3%	46%
相对指数	11%	-0%	-6%

相关报告

财务摘要(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	140,440	137,675	146,584	186,653	201,670
(+/-)%	119.9%	-2.0%	6.5%	27.3%	8.0%
净利润(归母)	717	-2,297	138	3,741	4,555
(+/-)%	17.4%	-420.3%	106.0%	2,606.6%	21.8%
每股净收益(元)	0.11	-0.35	0.02	0.57	0.69
净资产收益率(%)	2.0%	-6.7%	0.4%	9.9%	10.7%
市盈率(现价&最新股本摊薄)	112.21	—	582.18	21.51	17.67

财务预测表

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	10,010	13,636	20,750	22,031	23,955	营业总收入	140,440	137,675	146,584	186,653	201,670
交易性金融资产	85	107	190	275	382	营业成本	124,613	126,062	136,362	168,911	181,664
应收账款及票据	1,786	2,425	2,928	3,018	3,473	税金及附加	8,660	8,407	8,810	11,274	12,221
存货	18,208	16,873	17,545	22,845	22,375	销售费用	334	334	366	459	488
其他流动资产	2,699	3,885	5,598	7,832	8,611	管理费用	864	1,081	1,202	1,542	1,634
流动资产合计	32,789	36,926	47,012	56,001	58,796	研发费用	671	832	909	1,167	1,291
长期投资	83	91	102	117	138	EBIT	3,665	1,210	154	4,902	6,140
固定资产	123,428	127,298	142,605	157,192	181,602	其他收益	594	972	997	1,364	1,452
在建工程	18,240	25,027	15,013	10,007	7,503	公允价值变动收益	2	40	0	0	0
无形资产及商誉	5,587	5,623	5,908	6,166	6,408	投资收益	-43	159	176	187	262
其他非流动资产	10,088	9,348	9,598	9,840	9,910	财务费用	3,494	4,874	0	0	0
非流动资产合计	157,426	167,386	173,226	183,321	205,562	减值损失	-2,225	-736	0	0	0
总资产	190,215	204,312	220,238	239,322	264,358	资产处置损益	114	10	12	15	16
短期借款	41,698	52,682	64,207	74,331	90,919	营业利润	244	-3,471	119	4,867	6,103
应付账款及票据	16,341	14,251	15,579	18,824	21,240	营业外收支	67	-243	35	35	38
一年内到期的非流动负债	18,974	20,569	22,957	22,957	22,957	所得税	-400	-1,430	15	1,127	1,535
其他流动负债	5,066	4,597	5,260	7,204	8,173	净利润	711	-2,284	139	3,775	4,605
流动负债合计	82,078	92,099	108,004	123,316	143,289	少数股东损益	-6	13	0	34	51
长期借款	62,721	60,988	59,464	58,339	57,352	归属母公司净利润	717	-2,297	138	3,741	4,555
应付债券	4,368	4,569	4,791	5,022	5,264	主要财务比率					
租赁债券	1,372	2,880	3,868	4,757	5,962	ROE(摊薄,%)	2.0%	-6.7%	0.4%	9.9%	10.7%
其他非流动负债	4,183	6,303	6,489	6,489	6,489	ROA(%)	0.4%	-1.2%	0.1%	1.6%	1.8%
非流动负债合计	72,644	74,741	74,612	74,608	75,067	ROIC(%)	5.1%	0.4%	0.1%	1.8%	2.0%
总负债	154,723	166,840	182,615	197,925	218,356	销售毛利率(%)	11.3%	8.4%	7.0%	9.5%	9.9%
实收资本(或股本)	9,600	9,600	9,600	9,600	9,600	EBIT Margin(%)	2.6%	0.9%	0.1%	2.6%	3.0%
其他归母股东权益	25,851	24,434	24,585	28,325	32,880	销售净利率(%)	0.5%	-1.7%	0.1%	2.0%	2.3%
归属母公司股东权益	35,451	34,034	34,184	37,925	42,479	资产负债率(%)	81.3%	81.7%	82.9%	82.7%	82.6%
少数股东权益	41	3,438	3,439	3,473	3,523	存货周转率(次)	7.0	7.2	7.9	8.4	8.0
股东权益合计	35,492	37,472	37,623	41,397	46,003	应收账款周转率(次)	128.8	72.3	58.2	67.6	68.3
总负债及总权益	190,215	204,312	220,238	239,322	264,358	总资产周转率(次)	0.8	0.7	0.7	0.8	0.8
现金流量表(百万元)						净利润现金含量	11.6	-4.6	78.5	4.4	5.8
经营活动现金流	8,343	10,475	10,851	16,284	26,329	资本支出/收入	16.1%	9.0%	12.7%	13.5%	20.6%
投资活动现金流	-22,046	-12,099	-17,499	-25,124	-41,452	EV/EBITDA	21.38	21.58	17.32	11.15	9.35
筹资活动现金流	9,983	7,419	13,706	10,121	17,046	P/E(现价&最新股本摊薄)	112.21	—	582.18	21.51	17.67
汇率变动影响及其他	-60	-171	56	0	0	P/B(现价)	2.27	2.36	2.35	2.12	1.89
现金净增加额	-3,780	5,623	7,114	1,281	1,924	P/S(现价)	0.57	0.58	0.55	0.43	0.40
折旧与摊销	4,873	7,240	12,256	15,181	19,420	EPS-最新股本摊薄(元)	0.11	-0.35	0.02	0.57	0.69
营运资本变动	-2,459	1,351	-896	-2,435	2,620	DPS-最新股本摊薄(元)	0.10	0.00	0.00	0.00	0.00
资本性支出	-22,654	-12,398	-18,594	-25,203	-41,579	股息率(现价,%)	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

数据来源: Wind, 公司财报, 国泰海通证券研究

目录

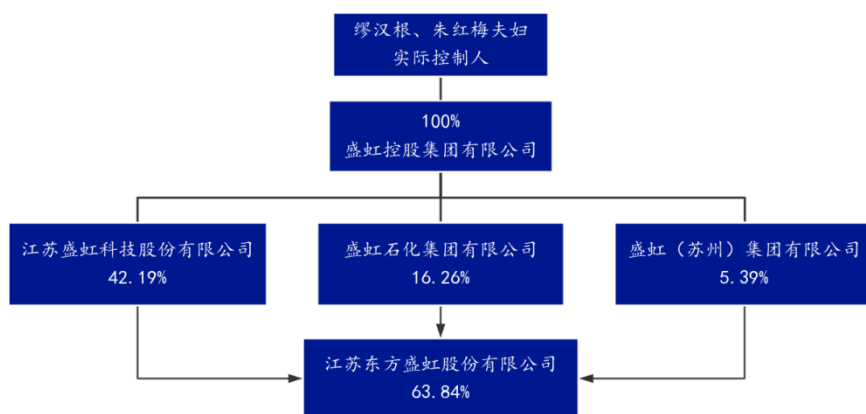
1. 东方盛虹：民营能源化工龙头，迈向绿色转型新征程	4
1.1. 炼化一体筑基破局，新材料领航跨越	4
1.2. 周期底部盈利承压，静待业绩修复弹性	6
2. 炼化产业链纵深：供需格局重构下的景气复苏路径	7
2.1. 成品油：需求达峰与供给约束共塑再平衡新格局	8
2.2. 芳烃链：PX-PTA 扩产周期落幕，行业格局迎来确定性改善	8
2.3. 烯烃链：中东地缘冲突重塑供给格局	9
3. 高端材料与产业链优化并举，打造多元增长引擎	10
3.1. POE 国产化实现突破，打开高端聚烯烃蓝海市场	10
3.2. EVA 龙头地位持续巩固，受益光伏需求刚性	11
3.3. PTA 扩张周期落幕，成本优势与一体化效能释放	12
4. 风险提示	14
5. 盈利预测	14

1. 东方盛虹：民营能源化工龙头，迈向绿色转型新征程

1.1. 炼化一体筑基破局，新材料领航跨越

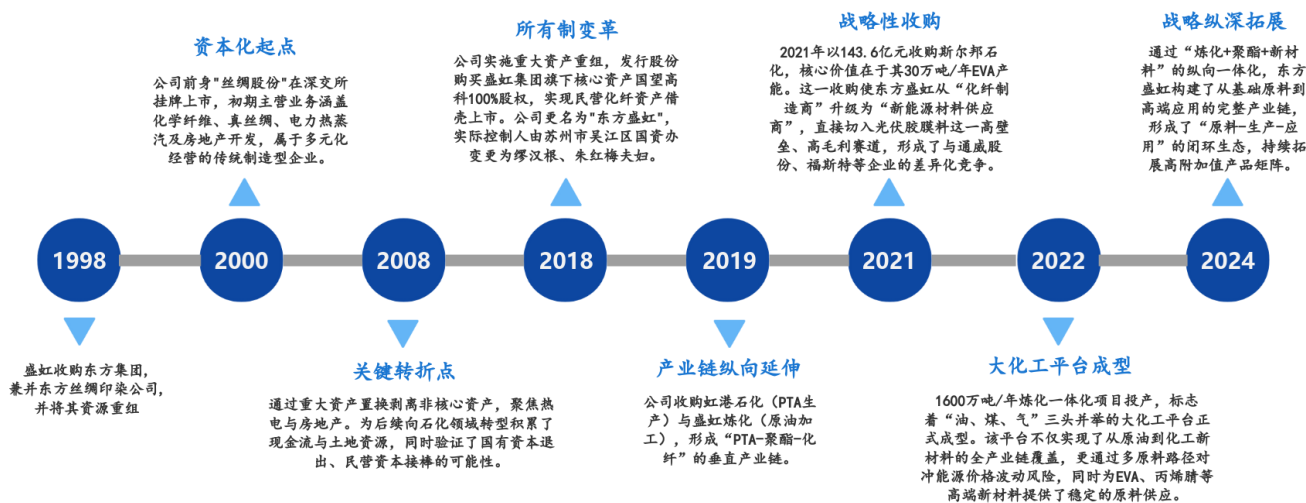
公司是全球领先、全产业链垂直整合的能源化工企业，已构建“炼化+聚酯+新材料”产业格局。作为世界 500 强盛虹控股集团的核心上市子公司，东方盛虹通过 2018 年的重组上市及后续对斯尔邦石化的关键并购，成功实现了从传统聚酯化纤向上游能源化工和新材料的战略延伸。公司实控人为缪汉根夫妇，实际控制人对公司控制力强。股权结构较为集中且清晰稳定，为长期发展战略提供了坚实保障。目前，公司已形成以 1600 万吨/年炼化一体化项目为核心，集 240 万吨/年甲醇制烯烃 MTO、70 万吨/年丙烷脱氢 PDH 于一体的“油、煤、气”多头并举原料供应体系，实现了从“一滴油”到“一根丝”再到“一块膜”（如 EVA 光伏胶膜料）的全产业链闭环。

图 1：东方盛虹股权结构



资料来源：Choice，东方盛虹 2024 年报，国泰海通证券研究

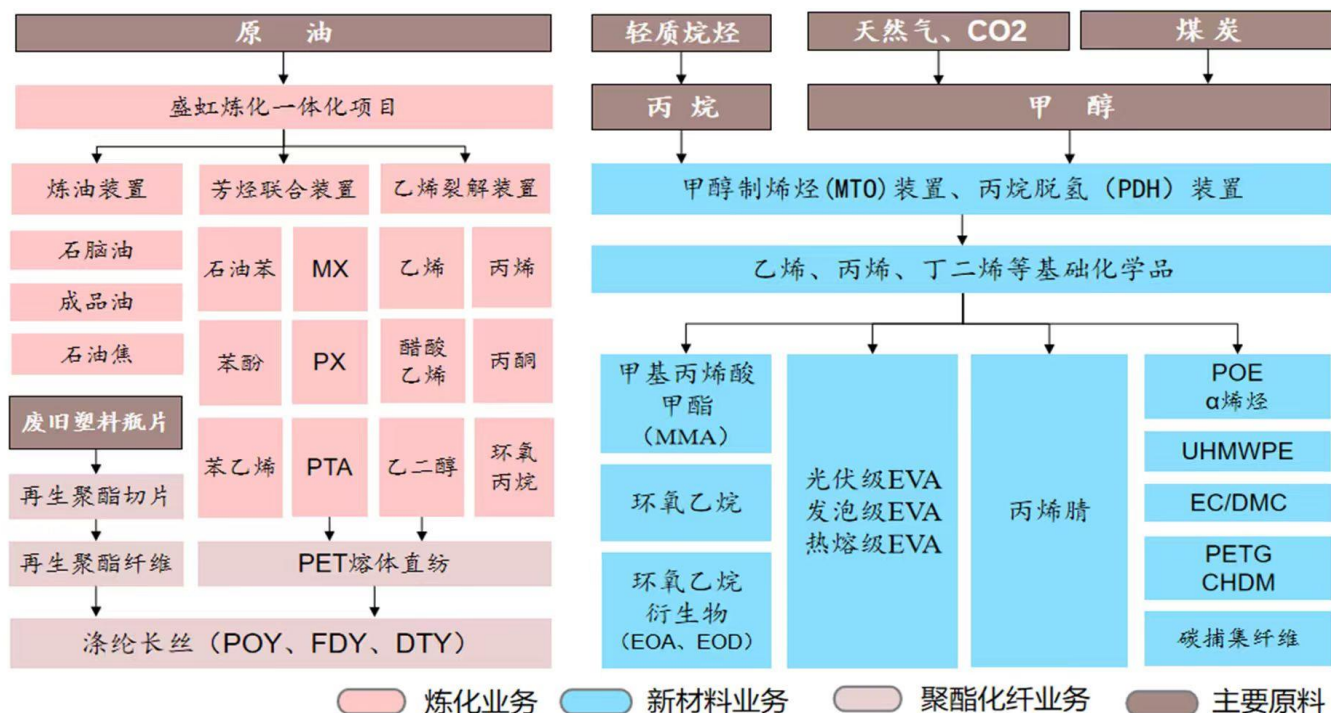
图 2：东方盛虹发展历程



资料来源：东方盛虹公司官网，国泰海通证券研究

公司已形成“1+N”的产业生态布局，上游炼化平台为下游高附加值业务提供稳定原料保障。依托连云港、苏州、宿迁三大产业基地，公司构建了以炼化一体化为核心的“1”个基础原料平台，向下游延伸出新能源材料、化工新材料、聚酯化纤等多个“N”条高附加值产业链。上游盛虹炼化产出的乙烯、PX、乙二醇等核心原料基本实现内部自给，为下游斯尔邦石化的EVA、丙烯腈等高附加值产品提供稳定供应，协同效应显著。这种垂直一体化布局不仅降低了原材料采购成本，更增强了公司在行业周期波动中的抗风险能力。

图 3：东方盛虹产业链矩阵图



资料来源：东方盛虹 2024 年年报，国泰海通证券研究

公司研发实力雄厚，以国家级创新中心为平台，持续突破关键核心技术。在高端新材料领域，东方盛虹成功实现 EVA、POE、PETG 等产品的国产化替代与产能扩张，多项技术指标达到国际先进水平。同时，积极推进数智化与绿色化转型，智能工厂建设与工业互联网应用获国家级认可，并开创二氧化碳制纤维、废塑料循环利用等全球领先的绿色产业链，构筑了“技术高端化、制造智能化、生产绿色化”的坚实竞争壁垒。

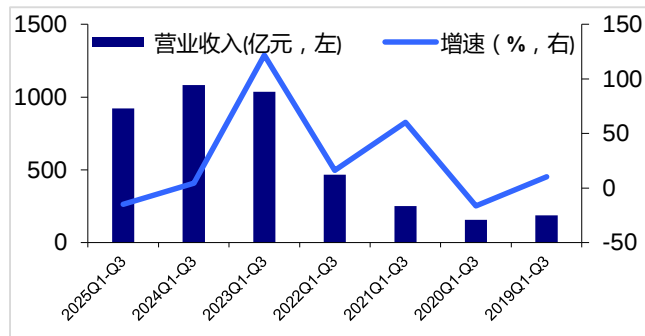
公司坚持绿色发展与科技创新，ESG 体系完善，为可持续发展奠定坚实基础。旗下国望高科、虹港石化、斯尔邦石化等多家子公司获评国家级“绿色工厂”，并有多家子公司被认定为国家高新技术企业。东方盛虹通过持续的技术创新和工艺优化，不断提升产品附加值和环保水平，在新能源、新材料领域持续深化布局，致力于打造具有全球竞争力的世界一流企业。

积极拥抱人工智能，致力于打造高质量发展新引擎。2025 年，东方盛虹成立 AI 事业部，统筹推动 AI 与核心业务的深度融合。战略上，确立“对内深度赋能、对外寻求突破”两大方向，旨在将 AI 技术切实转化为可量化的经营效益。对内，公司持续深化“盛虹智能平台”应用，将 AI 深度赋能于生产、供应链、安全环保等关键环节，驱动石化、新材料主业的智能化、高端化转型升级。对外，公司计划将内部验证成熟的 AI 解决方案进行产品化封装，为产业链上下游企业提供高附加值技术服务，以开辟新的业务增长点，并努力从产业巨头向领先的工业智能技术输出方转型。为此，公司将深化与顶尖科研及技术伙伴的合作，构建开放的创新生态。

1.2. 周期底部盈利承压，静待业绩修复弹性

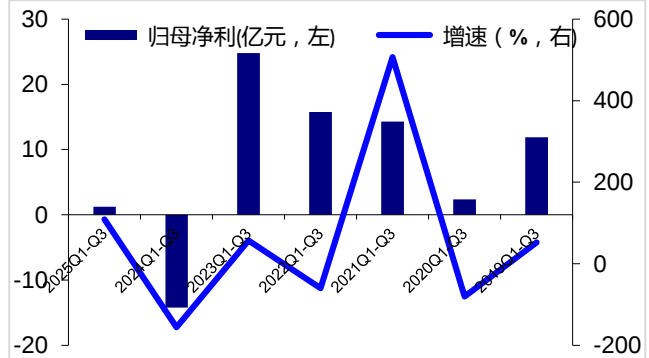
公司盈利水平与石化行业景气度高度相关，呈现明显的周期性特征。2025年前三季度公司实现营收 921.62 亿元，同比下滑 14.90%，主要受产品价格下行影响；但归母净利润实现 1.26 亿元，相比 2024 年同期-14.19 亿元成功扭亏为盈，业绩拐点已现，盈利能力正开启上行周期。从盈利质量看，2025 年前三季度销售毛利率为 9.92%，较 2024 年同期的 8.58% 提升 1.34 个百分点，净利率也从-1.33%改善至 0.12%，表明公司在行业下行周期中通过成本控制和产品结构优化保持了基本的盈利韧性。

图 4：2019-2025 公司营收与同比增速



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

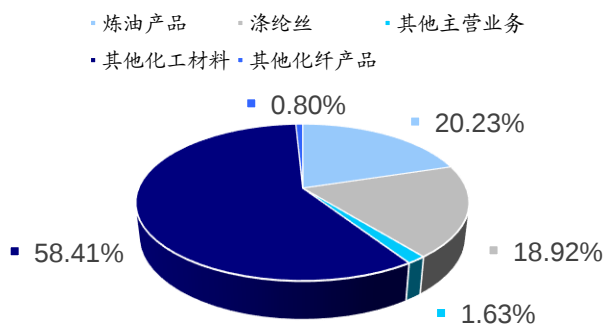
图 5：2019-2025 公司归母净利润与同比增速



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

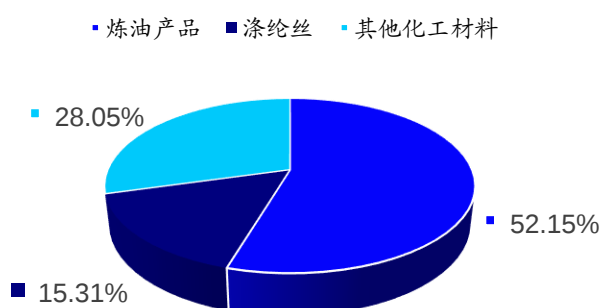
业务结构分析揭示公司利润来源高度依赖高毛利产品，收入与利润构成存在显著差异。2024 年年报数据显示，公司收入构成中以其他化工材料为主，炼油产品和涤纶丝分别贡献 20.23% 和 18.92%。然而利润构成却呈现倒挂现象，炼油产品以 20.23% 的收入占比贡献了 52.15% 的毛利，毛利率高达 21.74%，成为公司核心利润来源。涤纶丝业务收入与利润贡献基本匹配，毛利率维持在 6.82% 的合理水平。

图 6：2024 年东方盛虹营收构成



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

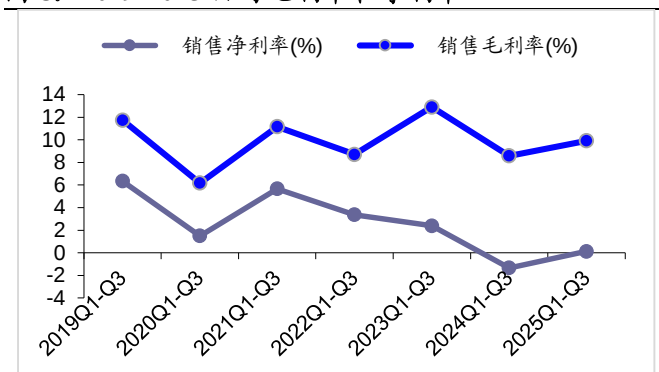
图 7：2024 年东方盛虹毛利构成



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

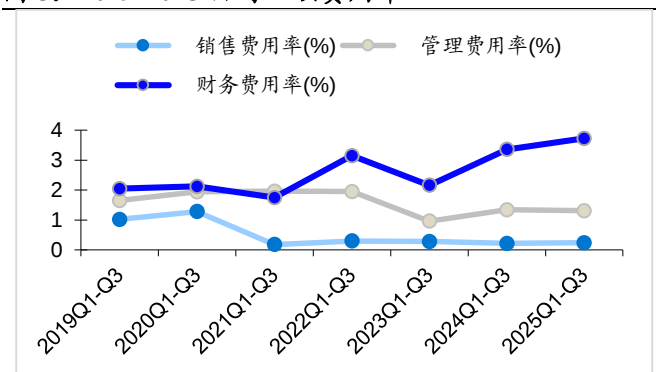
盈利能力在行业下行周期中承压但呈现企稳迹象。2025 年前三季度公司销售毛利率维持在 9.9% 左右，较 2024 年同期有所回升；销售净利率虽仍处于 0.12% 的低位，但较 2024 年三季度已明显改善，亏损幅度大幅收窄。显示公司在行业周期底部盈利水平逐步修复，成本管控和产品结构优化成效初显。

图 8：2019-2025 公司毛利率和净利率



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

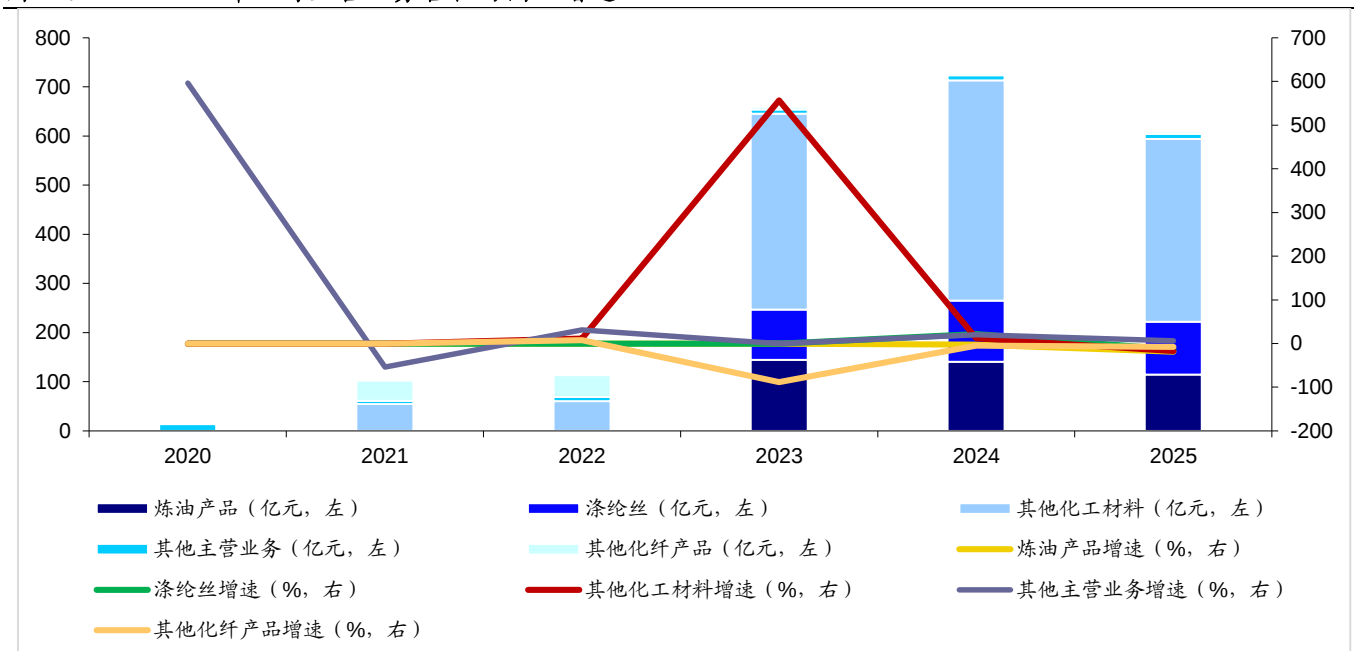
图 9：2019-2025 公司三项费用率



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

短期业绩虽受行业周期压制，但长期成长逻辑清晰。分业务看，2025 年前三季度炼油产品、涤纶丝和其他化工材料营收同比分别下滑 18.43%、13.69% 和 17.05%，主要受油价下行导致产品价格下行所致。公司新能源新材料布局将为长期增长提供动力，特别是 EVA 产能 90 万吨/年稳居国内龙头，POE 项目 2025 年成功投产。随着 1600 万吨/年炼化一体化项目全面投产，规模效应逐步释放，公司有望在行业景气度回升周期中展现更大的业绩弹性。

图 10：2020-2025 年公司主营业务营收与同比增速

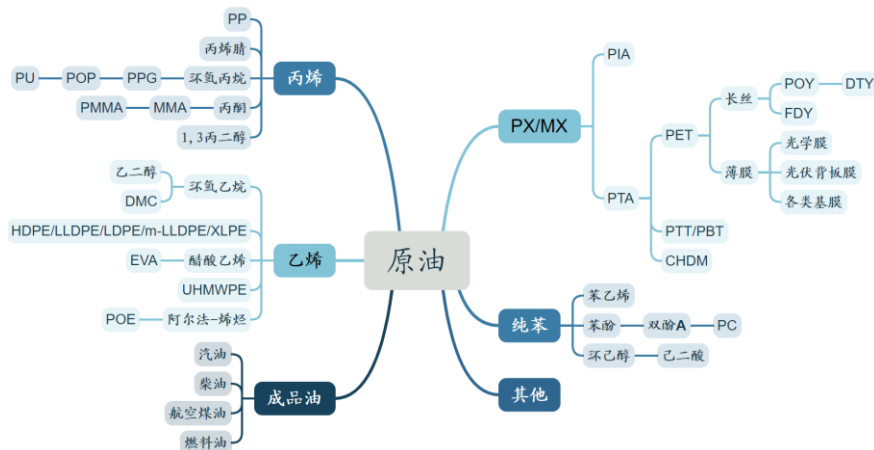


资料来源：Choice，东方盛虹 2020-2025 半年度报告，国泰海通证券研究

2. 炼化产业链纵深：供需格局重构下的景气复苏路径

炼化一体化是东方盛虹核心竞争优势。公司 1600 万吨/年炼化一体化项目作为国内单系列规模最大的炼化装置之一，不仅是“油、煤、气”多元化原料体系的枢纽，更是连接上游能源保障与下游新材料高附加值转化的战略支点。在“双碳”目标与能源安全双重约束下，国内炼化行业正经历从规模扩张向结构优化的深度转型——成品油需求达峰倒逼产能出清，而化工型炼化转型加速推进。本部分将沿着炼化产业链纵深，从成品油、芳烃、烯烃三大核心链条切入，剖析供需格局重构下的景气复苏路径，为研判东方盛虹的盈利弹性与战略价值提供产业视角。

图 11：炼化产业链



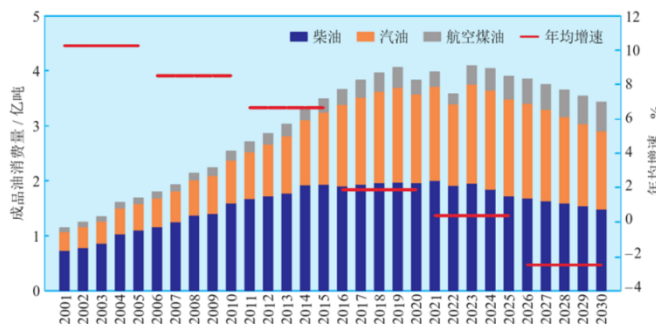
资料来源：国泰海通证券研究

2.1. 成品油：需求达峰与供给约束共塑再平衡新格局

碳达峰背景下的消费量已达峰，进入趋势性下行通道。根据 EDRI 数据，中国成品油需求已于 2023 年左右达峰。在产业结构调整与新能源替代加速的背景下，预计 2025-2030 年国内成品油消费量年均下降约 3%，至 2030 年消费规模将萎缩至当前水平的 85%左右。

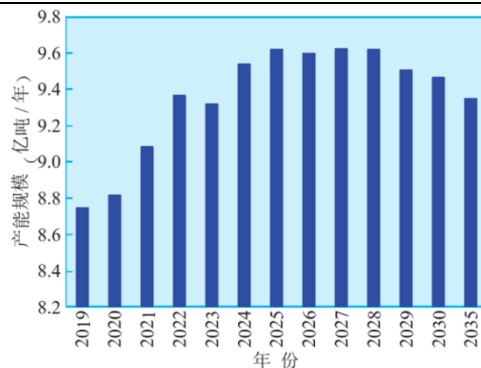
“产能红线”刚性约束，存量优化替代规模扩张。“十五五”期间，国内炼油产能将受到严格的总量控制，新增项目显著减少，增量竞争转向存量博弈。在考虑部分小规模、低效产能退出的情况下，预计国内炼油产能持续下降。

图 12：2001-2030 中国成品油消费量（亿吨）



资料来源：EDRI 统计数据，国泰海通证券研究

图 13：2019-2035 年中国炼油产能规模（亿吨）



资料来源：EDRI 统计数据，国泰海通证券研究

需求下降与供给收缩形成动态平衡。尽管需求总量下行，但在国家“产能红线”政策约束下，供给端同步收缩，行业开工率有望保持相对稳定，避免了恶性竞争。成品油业务将从此前的规模扩张转向存量优化与效率提升，盈利能力趋于稳定。

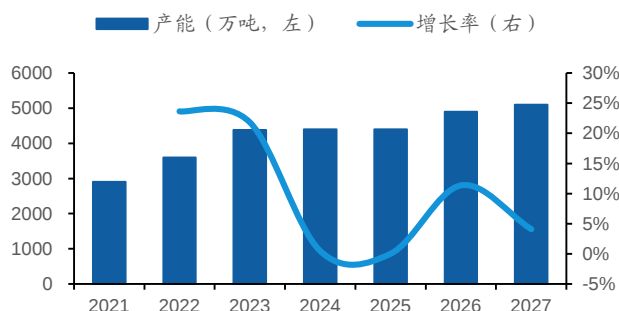
2.2. 芳烃链：PX-PTA 扩产周期落幕，行业格局迎来确定性改善

PX 产能投放空窗期已至，高景气度有望延续。经历 2021-2023 年的快速扩产后，2024-2025 年国内无新增产能投放。展望 2026-2027 年，虽有华锦阿美等项目计划投产，但年均产能增速预计将回落至个位数。扩产高峰已过，行业供给压力显著缓解。

PTA 产能扩张潮退去，行业集中度与议价能力双升。2022-2025 年是 PTA 产能投放的高峰期。进入 2026 年后，行业基本无大规模新增产能，总产能预计稳定在 9300 万吨左右。这意味着 PTA 的产能扩张周期基本结束。随着

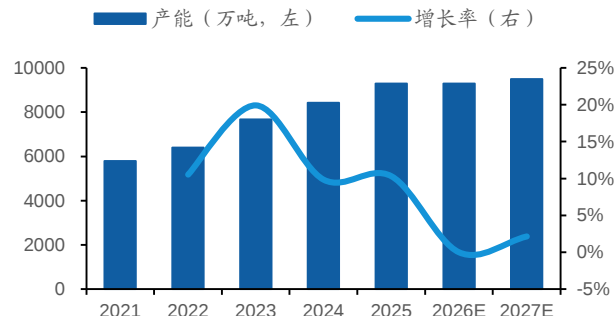
新增供给大幅减少，而下游聚酯需求保持刚性增长，行业开工率有望稳步提升，供需格局可能迎来改善，盈利中枢具备上移基础。

图 14: 2021-2027E PX 产能



资料来源：隆众资讯，国泰海通证券研究

图 15: 2021-2027E PTA 产能



资料来源：隆众资讯，国泰海通证券研究

2.3. 烯烃链：中东地缘冲突重塑供给格局

2026 年全球产能投放致短期承压，随后增速放缓。根据全球供需平衡表预测，2026 年全球乙烯、丙烯产能将出现一波显著增长，净增规模分别达 1682 万吨和 1108 万吨，导致当年产能利用率阶段性承压，行业景气度预计在 2026 年触底。

表1: 2022-2029 年全球乙烯供需平衡表

项目	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
乙烯产能 (万吨)	21341	22312	22536	23299	24981	25625	26415	26965
YOY	5%	5%	1%	3%	7%	3%	3%	2%
中国新增 (万吨)					885	463	680	550
海外新增 (万吨)					797	181	110	0
合计新增产能 (万吨)					1682	644	790	550
乙烯产量 (万吨)	17174	17509	18034	18575	19133	19707	20298	20907
YOY	0%	2%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
产能利用率	80.47%	78.47%	80.02%	79.72%	76.59%	76.90%	76.84%	77.53%

资料来源：卓创资讯，国泰海通证券研究

产能消化与需求增长驱动，景气周期有望重启。2027 年后，全球烯烃新增产能将大幅放缓，增速回落至 2%-3% 的较低水平。而需求保持稳定增长，行业开工率将从 2026 年的低点开始稳步回升。尤其值得注意的是，2027-2029 年丙烯的新增产能规模小于乙烯，其景气恢复速度可能更快。

表2: 2022-2029 年全球丙烯供需平衡表

项目	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
丙烯产能 (万吨)	14374	15316	16072	16918	18026	18433	18908	19173
YOY	5%	7%	5%	5%	7%	2%	3%	1%
中国新增 (万吨)					709	317	420	265
海外新增 (万吨)					399	91	55	0
合计新增产能 (万吨)					1108	407	475	265
丙烯消费量 (万吨)	12000	12160	12525	12901	13288	13686	14097	14520

请务必阅读正文之后的免责条款部分 9 of 15

YOY	1%	1%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
产能利用率	83.48%	79.39%	77.93%	76.25%	73.71%	74.25%	74.55%	75.73%

资料来源：卓创资讯，国泰海通证券研究

中东地缘冲突重塑供给格局，周期有望提前启动。中东地缘冲突及霍尔木兹海峡封锁风险，对全球乙烯供给形成强力冲击。海湾地区大量乙烯产能停摆，2026 年全球乙烯产量预计减少 2200 万吨，全球超半数产能受波及，有效对冲 2026 年新增产能压力，推动产品价格中枢上移。东方盛虹依托 1600 万吨/年炼化一体化项目实现乙烯原料高度自给，不受中东供应中断影响，EVA、POE 等高端乙烯衍生物产能充分受益于供给收缩，成本优势与盈利弹性凸显，在行业格局重构中占据核心优势。

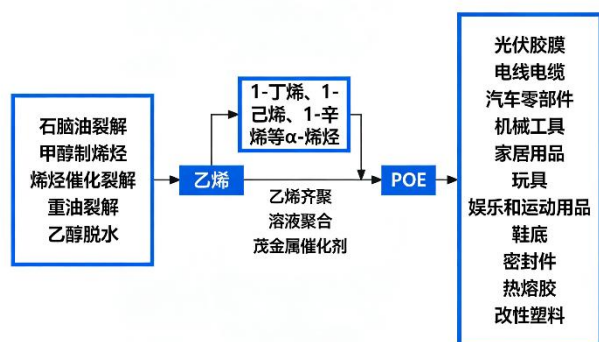
3. 高端材料与产业链优化并举，打造多元增长引擎

3.1. POE 国产化实现突破，打开高端聚烯烃蓝海市场

东方盛虹在 POE 领域的布局已取得实质性突破，成功打破了该领域长期以来的海外技术垄断。公司 10 万吨 POE 及配套 5 万吨 α 烯烃装置已于 2025 年成功投产。这标志着东方盛虹成为全球范围内少数掌握 POE 全流程核心生产工艺并实现规模化量产的企业之一，成功切入被陶氏、埃克森美孚、三井等海外巨头长期主导的高附加值新材料赛道。

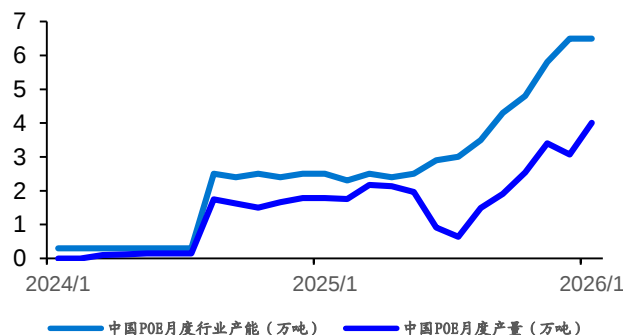
作为一种性能卓越的高端聚烯烃弹性体，POE 因其独特的物理性能、优异的加工性和环保潜力，在新能源、汽车轻量化、高端包装等领域展现出广阔前景，但其生产技术此前在国内长期未能实现工业化突破。东方盛虹 POE 项目的成功投产，不仅是公司在高端聚烯烃催化剂与聚合工艺技术上取得的里程碑式进展，也为我国新材料产业链的自主可控提供了关键支撑。

图 16: POE 产业链



资料来源：公众号：经燕化工平台，国泰海通证券研究

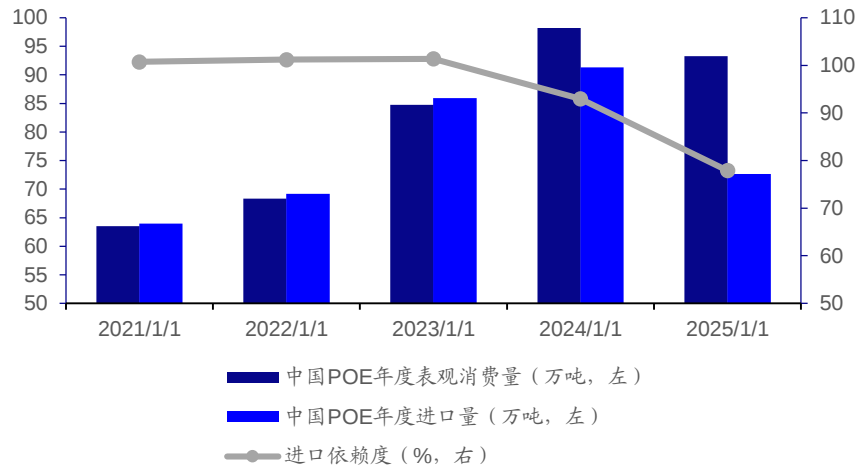
图 17: 中国 POE 月度产能与产量变化趋势



资料来源：卓创资讯，国泰海通证券研究

技术优势与市场卡位奠定先发优势。该项目的核心优势在于其技术自主化与产业链协同。实现 POE 国产化本身即具备极高的技术壁垒和战略意义，公司率先投产能够享受国产替代初期的红利窗口。其次，POE 与公司现有的 EVA（乙烯-醋酸乙烯酯共聚物）同属高端聚烯烃，在下游光伏胶膜、汽车改性塑料等领域应用协同性强。公司上游炼化一体化项目可稳定供应乙烯、 α -烯烃等核心原料，形成了从核心原料到高端产品的全产业链一体化优势，在成本控制和品质稳定性上优于后期进入者。在当前新能源、汽车轻量化需求持续增长的背景下，公司的 POE 产能有望快速转化为市场优势和利润贡献。

图 18: 中国 POE 进口依赖度情况



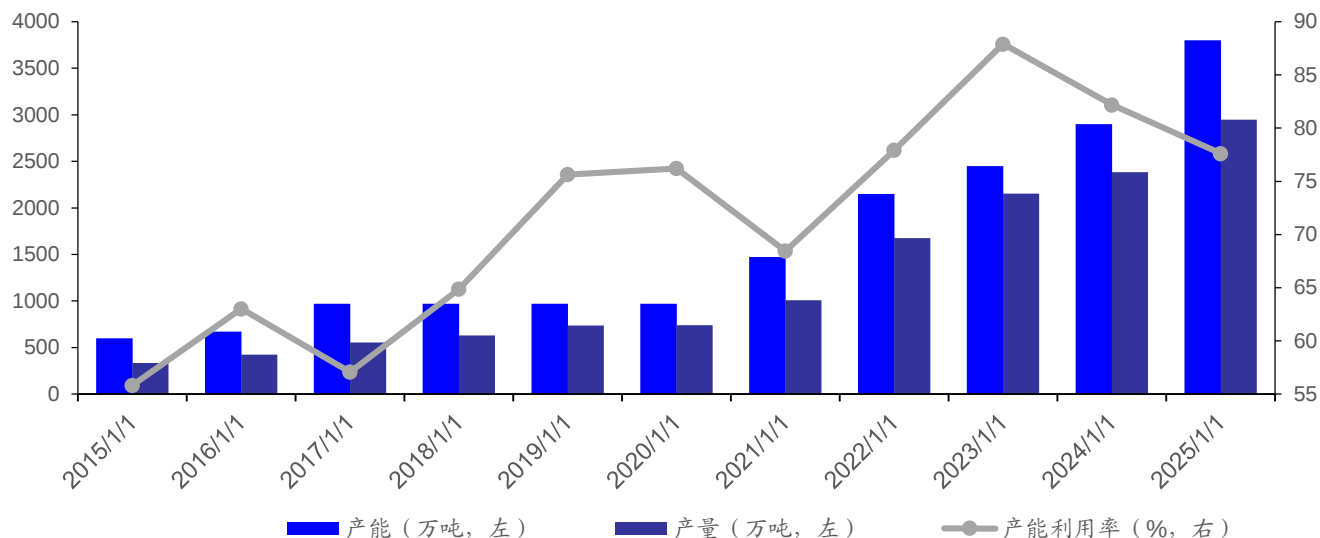
资料来源：卓创资讯，国泰海通证券研究

3.2. EVA 龙头地位持续巩固，受益光伏需求刚性

东方盛虹已建成全球最大的高端膜料生产基地，其 EVA 产能已达 90 万吨/年，稳居国内龙头地位。随着光伏装机需求的持续增长，公司在光伏级 EVA 领域的市场份额持续扩大，已成为全球最主要的 EVA 供应商之一。2025 年以来，随着新增装置的投产及产能释放，公司在高端膜料领域的全球话语权进一步增强。依托上游 1600 万吨炼化一体化项目，公司实现了乙烯、醋酸乙烯原料的高度自给，构建了从“原油→烯烃→高端膜”的全产业链闭环。这种一体化布局不仅降低了原材料采购成本，更确保了高端牌号产品的稳定供应。

供需紧平衡下，公司盈利韧性凸显。该业务拥有“规模优势+技术壁垒+需求刚性”的三重护城河。1) 规模优势：巨大的产能体量带来显著的规模效应和客户黏性。2) 技术壁垒：光伏级 EVA 生产难度高，公司长期的技术积累保障了产品竞争力。3) 需求刚性：全球能源转型背景下，光伏装机需求保持增长，为 EVA 提供了长期、确定性的需求支撑。尽管行业可能面临阶段性价格波动，但公司作为成本和技术领先的龙头，盈利能力和抗风险能力远强于行业平均水平。EVA 业务将持续作为公司稳定且高毛利的“现金牛”业务。

图 19: 中国 EVA 产能、产量及产能利用率变化趋势



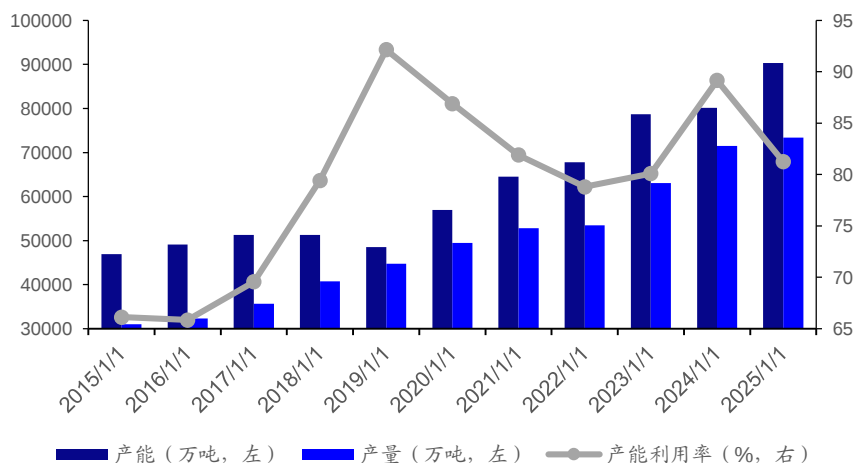
资料来源：卓创资讯，国泰海通证券研究

重视研发投入创新及产业智能化升级，构建技术壁垒。在光伏新材料领域，公司是国内少数同时具备光伏级 EVA 和 POE 自主技术的光伏胶膜材料供应商之一，产品性能指标达到国际同类产品先进水平，多项新技术产品实现进口替代，填补国内空白。2025 年 6 月，在上海召开的第十二届光伏聚合物国际大会上，公司全资子公司石化产业集团获得了“光伏胶膜粒子杰出供应商奖”，以表彰其凭借产品创新优势有效提升了整体品质，保障了下游稳定供应。

3.3. PTA 扩张周期落幕，成本优势与一体化效能释放

PTA 行业大规模产能扩张周期已近尾声，竞争正从规模扩张转向成本与效率的存量博弈。在此背景下，东方盛虹 PTA 业务的核心优势并非产能规模，而是其极致的成本控制与深度的产业链协同所构筑的护城河。截至 2025 年底，公司 PTA 总产能已达 630 万吨/年，其中 PTA 三期项目（240 万吨/年）已于 2025 年三季度顺利投产，并采用了行业最先进的 P8++ 技术，进一步巩固了公司在行业内的领先地位。

图 20: PTA 产能、产量及产能利用率变化趋势（万吨）

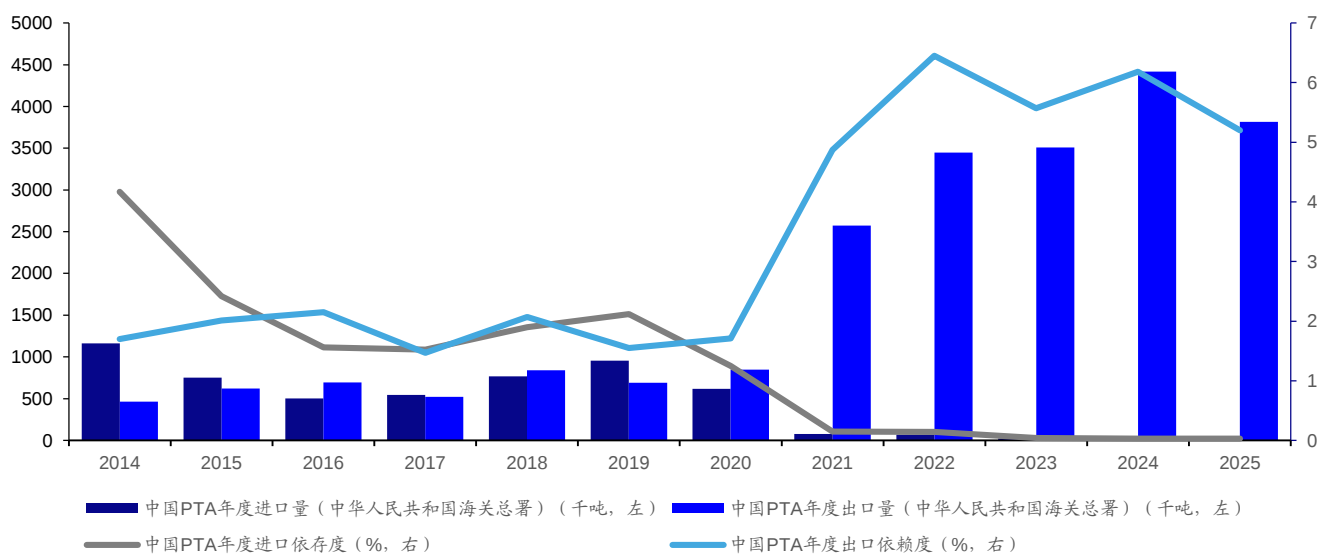


资料来源：卓创资讯，国泰海通证券研究

公司依托上游 1600 万吨炼化一体化项目，实现了核心原料 PX 的高度自给，

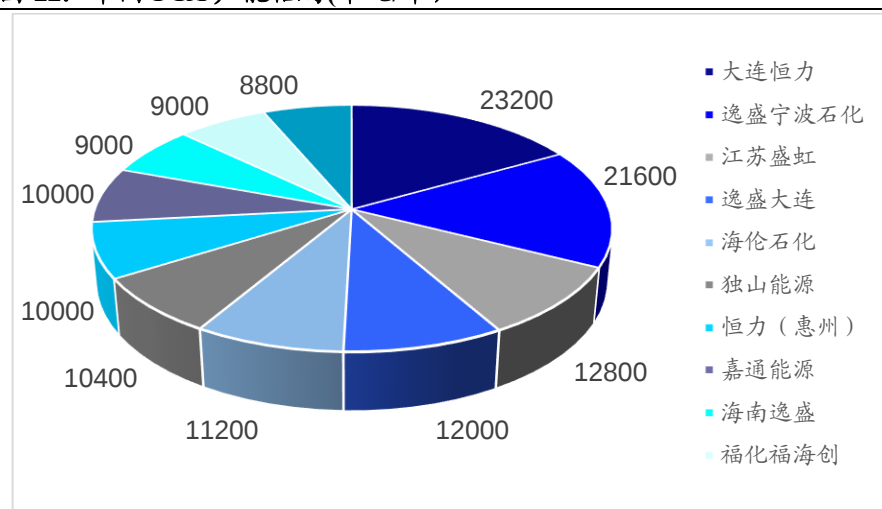
从根本上锁定了成本并规避了外购价格波动风险。同时，其生产的 PTA 可大量内部消化于下游聚酯板块，确保了装置高负荷稳定运行，免受终端市场波动的直接冲击。

图 21：中国 PTA 进出口情况



资料来源：卓创资讯，国泰海通证券研究

图 22：中国 PTA 产能格局(千吨/年)



资料来源：卓创资讯，国泰海通证券研究

4. 风险提示

下游需求恢复缓慢；原材料价格大幅上涨；化工新增产能投放增大供给压力等。

5. 盈利预测

(1) 石化及化工新材料：中东地缘冲突爆发后，霍尔木兹海峡封锁对全球乙烯等化工品供给形成强力冲击，相关产品大幅上涨。产销量方面，由于海外产能关停，供需缺口扩大我们预计公司相关产品产销量保持稳步增长，预计 25-27 年产量分别为 1850、1920、1980 万吨；产品价格及盈利能力方面，由于战争爆发后相关产品价格上涨，且短时间内战争难以缓解，我们预计 25-27 年价格分别为 6472、8349、8516 元/吨，盈利能力有望在 2026 年后保持高位。

(2) 化纤：公司积极推动行业“反内卷”协同，PTA 板块联合行业龙头限产保价，目标将加工费维持在 600-700 元/吨；工业丝行业协同效果显著，价差已从低谷恢复至 3000 元/吨，民用丝等领域亦在推进，有望改善产业链整体盈利水平。我们预计 25-27 年价格分别为 9269、10195、10603 元/吨，盈利能力稳步增长。

我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.02、0.57、0.69 元，预计 2026 年公司 BPS 为 5.74 元。结合可比公司估值水平，我们按照 2026 年 BPS 及 2.5 倍的 PB，给予目标价 14.35 元，给予“增持”投资评级。

表3：盈利预测表

分类	项目	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
石化及化工新材料	营业收入（亿元）	420.13	1,146.25	1,082.77	1137.50	1522.90	1601.90
	营业成本（亿元）	386.75	1,004.09	989.63	1055.14	1368.84	1439.84
	毛利（亿元）	33.38	142.16	93.13	82.36	154.07	162.06
	毛利率（%）	8%	12%	9%	7%	10%	10%
化纤	营业收入（亿元）	199.87	239.91	271.51	305.86	321.16	392.32
	营业成本（亿元）	187.38	226.93	254.02	291.51	303.30	359.82
	毛利（亿元）	12.50	12.98	17.49	14.35	17.85	32.50
	毛利率（%）	6.25	5.41	6.44	5%	6%	8%
其他	营业收入（亿元）	18.22	18.24	22.47	22.47	22.47	22.47
	营业成本（亿元）	15.17	15.11	16.97	16.97	16.97	16.97
	毛利（亿元）	3.05	3.13	5.50	5.50	5.50	5.50
	毛利率（%）	16.73	17.14	24.49	24%	24%	24%
总和	营业收入（亿元）	638.22	1,404.40	1,376.75	1465.84	1866.53	2016.70
	营业成本（亿元）	589.30	1,246.13	1,260.62	1363.62	1689.11	1816.64
	毛利（亿元）	48.93	158.26	116.12	102.21	177.42	200.06
	毛利率（%）	7.67	11.27	8.43	7%	10%	10%

资料来源：Wind，国泰海通证券研究

表4：可比公司估值表

代码	简称	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)			PB
			2024	2025	2026E	2024	2025	2026E	
600309.SH	万华化学	2,803.02	4.15	5.69	6.51	21.57	15.74	13.75	2.33
002648.SZ	卫星化学	934.13	1.80	1.58	2.54	15.38	17.59	10.90	2.31
600346.SH	恒力石化	1,649.96	1.00	1.53	1.78	23.43	15.36	13.21	2.29
	平均		2.32	2.93	3.61	20.13	16.23	12.62	2.31

资料来源：Wind，国泰海通证券研究，注：收盘价为 2026 年 4 月 24 日价格，EPS 为 wind 一致预期。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，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，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰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本公司的当然客户。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，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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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墙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作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5% ~ 15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
股票投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数
行业投资评级		

国泰海通证券研究所

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号

邮编 200011

电话 (021) 38676666