

东方盛虹

4Q19 业绩符合预期；现金流好于预期；新项目推进顺利

业绩回顾

4Q19 业绩符合我们预期

东方盛虹公告了 2019 年业绩：公司实现归母净利润 16.1 亿元，同比增长 67%，落于此前预告的 14.5-17.5 亿元区间，符合我们预期。4Q19 实现归母净利润 4.3 亿元，同比增长 130%。4Q19 公司经营活动现金流入 35.4 亿元，同比大幅增长 4.5 倍；全年公司经营活动现金流入 52.2 亿元，同比增长 147%，好于我们预期。我们认为除了盈利同比提升以外，公司还加强了对库存和应付票据等营运资本的管理，全年实现营运资本流入接近 20 亿元。截止 2019 年末，公司净负债达 45.8 亿元，同比提升 19%，净负债与股东权益比为 33%，同比下降 8.2 个百分点，负债率仍然较低。

发展趋势

PTA+高端长丝一体化布局，盈利稳定性有目共睹。公司在过去 4 个季度基本能够稳定实现单季度约 4 亿元的盈利，受期间原材料与产品价格波动的影响十分有限。我们认为这主要得益于公司 PTA+高端长丝（DTY）一体化的布局，既可以对冲原材料价格涨跌的干扰，亦能在长丝产品价格波动的过程当中，实现相对稳定的价差。截止 2019 年底，公司拥有 PTA 产能 150 万吨/年，涤纶长丝产能 230 万吨/年，其中高附加值的 DTY 产能占比约 55%。公司今年预计另外增加 20 万吨/年差别化涤纶长丝和 240 万吨/年 PTA 产能，我们预计上述两个新项目分别有望在 2Q20 和 3Q20 末投产。

盛虹炼化建设项目推进顺利。公司在建的 1,600 万吨/年炼化项目建设进展顺利，受疫情影响可控。今年 2 月初项目基地便开始复工建设，公司坚持按照 2021 年中装置中交、年底试车的目标加速推进。为项目配套定向增发 50 亿元的申请于 3 月底获得了证监会的审核通过，另有多渠道的资本金筹措工作也已基本落实。

股东增持+员工持股计划彰显公司信心。公司近期公告控股股东及关联企业的部分员工拟增持公司股份 5-8.45 亿元，另外公司发起了第一期员工持股计划草案，募集资金不超过 6.08 亿元拟用于为持股计划员工在二级市场购买公司股票。

盈利预测与估值

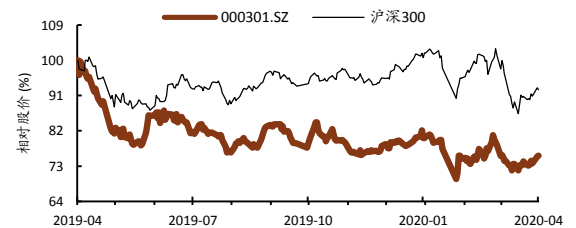
考虑到今年新增产能拉动主要产品销量增长，我们小幅上调 2020 年归母净利润 6%至 16.7 亿元，维持 2021 年盈利预测基本不变。维持目标价 6.0 元，对应 14.4 倍 2020 年市盈率和 21%的上行空间。维持“中性”评级。当前股价对应 11.9 倍 2020 年市盈率。

风险

长丝需求受外贸订单下滑而疲软；新项目建设进展不及预期。

维持中性

股票代码	000301.SZ
评级	中性
最新收盘价	人民币 4.94
目标价	人民币 6.00
52 周最高价/最低价	人民币 6.73~4.34
总市值(亿)	人民币 199
30 日日均成交额(百万)	人民币 39.64
发行股数(百万)	4,029
其中：自由流通股(%)	30
30 日日均成交量(百万股)	8.22
主营行业	石油天然气



(人民币 百万)	2018A	2019A	2020E	2021E
营业收入	23,264	24,888	29,142	35,800
增速	42.7%	7.0%	17.1%	22.8%
归属母公司净利润	965	1,614	1,673	1,909
增速	-32.5%	67.2%	3.6%	14.2%
每股净利润	0.24	0.40	0.42	0.47
每股净资产	3.89	3.48	3.79	4.27
每股股利	0.10	0.10	0.00	0.00
每股经营现金流	0.52	1.29	0.87	1.08
市盈率	20.6	12.3	11.9	10.4
市净率	1.3	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	8.9	7.2	11.8	18.7
股息收益率	2.0%	2.0%	0.0%	0.0%
平均总资产收益率	4.5%	5.0%	3.6%	2.4%
平均净资产收益率	8.7%	10.9%	11.4%	11.8%

资料来源：万得资讯，彭博资讯，公司公告，中金公司研究部

陆辰

分析员
 chen.lu@cicc.com.cn
 SAC 执证编号: S0080519060003
 SFC CE Ref: BKH244

王钟扬

分析员
 Nelson.Wang@cicc.com.cn
 SAC 执证编号: S0080519050001
 SFC CE Ref: AXN241

胡宇豪

联系人
 yuhao.hu@cicc.com.cn
 SAC 执证编号: S0080119070037
 SFC CE Ref: BNJ944



财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E
利润表					成长能力				
营业收入	23,264	24,888	29,142	35,800	营业收入	42.7%	7.0%	17.1%	22.8%
营业成本	20,172	21,868	25,691	31,778	营业利润	-27.1%	49.1%	3.7%	14.2%
税金及附加	0	0	0	0	EBITDA	-0.7%	34.6%	2.9%	16.4%
营业费用	221	246	291	358	净利润	-32.5%	67.2%	3.6%	14.2%
管理费用	218	256	291	358	盈利能力				
财务费用	402	524	475	535	毛利率	13.3%	12.1%	11.8%	11.2%
其他	-979	-96	-427	-524	营业利润率	5.5%	7.6%	6.8%	6.3%
营业利润	1,272	1,898	1,967	2,246	EBITDA 利润率	11.5%	14.4%	12.7%	12.0%
营业外收支	11	8	0	0	净利润率	4.1%	6.5%	5.7%	5.3%
利润总额	1,283	1,906	1,967	2,246	偿债能力				
所得税	318	294	295	337	流动比率	0.91	0.79	1.14	0.73
少数股东损益	0	-2	0	0	速动比率	0.58	0.57	0.89	0.54
归属母公司净利润	965	1,614	1,673	1,909	现金比率	0.31	0.40	0.68	0.37
EBITDA	2,665	3,589	3,693	4,300	资产负债率	47.0%	56.3%	71.9%	81.0%
资产负债表					净债务资本比率	6.2%	5.7%	净现金	15.9%
货币资金	3,475	5,312	8,987	7,271	回报率分析				
应收账款及票据	774	466	545	670	总资产收益率	4.5%	5.0%	3.6%	2.4%
预付款项	354	378	444	549	净资产收益率	8.7%	10.9%	11.4%	11.8%
存货	3,734	2,859	3,358	3,918	每股指标				
其他流动资产	1,876	1,444	1,691	2,077	每股净利润 (元)	0.24	0.40	0.42	0.47
流动资产合计	10,214	10,457	15,025	14,485	每股净资产 (元)	3.89	3.48	3.79	4.27
固定资产及在建工程	13,940	16,378	35,197	73,763	每股股利 (元)	0.10	0.10	0.00	0.00
无形资产及其他长期资产	5,477	8,207	8,691	9,162	每股经营现金流 (元)	0.52	1.29	0.87	1.08
非流动资产合计	19,417	24,585	43,888	82,925	估值分析				
资产合计	29,631	35,042	58,913	97,409	市盈率	20.6	12.3	11.9	10.4
短期借款	5,899	7,606	6,491	11,491	市净率	1.3	1.4	1.3	1.2
应付账款及票据	4,350	4,989	5,862	7,250	EV/EBITDA	8.9	7.2	11.8	18.7
其他流动负债	929	694	813	1,001	股息收益率	2.0%	2.0%	0.0%	0.0%
流动负债合计	11,177	13,290	13,166	19,742					
长期借款和应付债券	1,410	2,285	25,000	55,000					
其他非流动负债	1,348	4,168	4,174	4,180					
非流动负债合计	2,758	6,453	29,174	59,180					
负债合计	13,935	19,742	42,340	78,922					
归母所有者权益	15,691	14,016	15,290	17,203					
少数股东权益	5	1,284	1,284	1,283					
负债及股东权益合计	29,631	35,042	58,913	97,409					
现金流量表									
净利润	965	1,614	1,673	1,909					
折旧和摊销	0	0	0	0					
营运资本变动	-1,022	2,087	99	401					
其他	2,171	1,514	1,721	2,049					
经营活动现金流	2,115	5,215	3,493	4,359					
资本开支	-2,217	-6,025	-20,546	-40,546					
其他	252	1,341	0	0					
投资活动现金流	-1,966	-4,684	-20,546	-40,546					
股权融资	0	0	0	0					
银行借款	448	2,870	21,600	35,000					
其他	-94	-1,302	-874	-531					
筹资活动现金流	355	1,568	20,726	34,469					
汇率变动对现金的影响	38	-7	0	0					
现金净增加额	542	2,091	3,674	-1,718					

资料来源：公司公告，中金公司研究部

公司简介

东方盛虹位于江苏省苏州市吴江区，主营业务以民用涤纶长丝的研发、生产和销售为核心，以热电等业务为补充。公司目前主要专注于民用涤纶长丝领域，坚持高端产品的研发与生产，在国内外均享有一定的市场领先地位。公司的涤纶长丝产能达 171 万吨/年，约占全国总产能的 5%，位列全国第四。2019 年，公司收入达到 249 亿元人民币，归母净利润 16.1 亿元。



图表1: 盈利预测调整

(百万元)	2020E			2021E		
	Old	New	Chg	Old	New	Chg
收入	25,067	29,142	16.3%	38,450	35,800	-6.9%
营业利润	1,853	1,967	6.2%	2,249	2,246	-0.1%
税前利润	1,853	1,967	6.2%	2,249	2,246	-0.1%
净利润	1,575	1,672	6.2%	1,911	1,909	-0.1%
少数股东损益	(0)	(0)	-6.9%	(0)	(0)	-12.4%
归属于控股股东净利润	1,575	1,673	6.2%	1,912	1,909	-0.1%
每股收益(元)	0.39	0.42	6.2%	0.47	0.47	-0.1%

资料来源: 公司公告, 中金公司研究部

图表2: 业绩回顾

利润表(百万元)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	环比	同比	2018	2019	同比
营业收入	3,595	6,977	6,437	6,255	4,349	7,949	6,440	6,150	-5%	-2%	23,264	24,888	7%
营业成本	-3,077	-6,079	-5,267	-5,748	-3,855	-7,009	-5,672	-5,333	-6%	-7%	-20,172	-21,868	8%
营业税金及附加	-11	-36	-28	-33	-23	-43	-34	-34	0%	5%	-108	-135	25%
销售费用	-30	-80	-53	-59	-46	-74	-72	-55	-24%	-7%	-221	-246	11%
管理费用	-61	-50	-66	-41	-55	-69	-56	-77	39%	88%	-218	-256	18%
财务费用	-36	-154	-127	-84	-53	-181	-151	-139	-8%	65%	-402	-524	30%
资产减值损失	3	2	602	-1,349	0	4	-6	-18	226%	-99%	-742	-20	-97%
投资收益	0	7	5	0	71	38	26	-1	n.m.	1264%	12	134	990%
公允价值变动收益	0	0	0	0	22	-14	12	-4	n.m.	n.m.	0	16	n.m.
资产处置收益	0	0	0	-1	0	10	0	0	-99%	n.m.	-1	9	n.m.
其他收益	-5	-31	-1,266	1,162	-16	-26	-21	-38	80%	n.m.	-139	-101	-28%
营业利润	376	557	237	102	395	585	467	451	-4%	343%	1,272	1,898	49%
营业外收入	2	2	11	-1	2	5	1	5	531%	n.m.	14	12	-12%
营业外支出	0	-1	0	-2	-1	-2	-1	-1	11%	-68%	-3	-4	44%
税前利润总额	378	558	248	99	396	588	467	455	-3%	358%	1,283	1,906	49%
所得税	-58	-160	-186	85	-80	-108	-75	-30	-60%	n.m.	-318	-294	-8%
净利润	320	399	62	184	315	480	392	425	8%	130%	965	1,612	67%
少数股东损益	0	0	0	0	-1	0	0	-1	n.m.	363%	0	-2	1169%
归属于母公司股东净利润	320	399	62	185	316	480	392	425	8%	130%	965	1,614	67%
扣非后归属于母公司股东净利润	210	351	200	171	242	367	334	407	22%	138%	932	1,351	45%
资产负债表													
总资产	4,367	4,281	22,680	29,631	23,499	30,415	31,883	35,042	10%	18%	29,631	35,042	18%
归属于母公司所有者权益	3,615	3,509	12,769	15,691	13,203	13,073	13,467	14,016	4%	-11%	15,691	14,016	-11%
净负债(现金)	8	50	2,143	3,834	3,082	5,352	5,899	4,579	-22%	19%	3,834	4,579	19%
净负债(现金)/股东权益	0%	1%	17%	24%	23%	41%	44%	33%	-11.1ppt	8.2ppt	24%	33%	8.2ppt
现金流量表													
经营活动现金净流量	(313)	541	1,237	649	896	780	1,229	3,540	188%	445%	2,115	5,215	147%
投资活动现金净流量	(376)	(720)	(165)	(704)	(1,193)	(1,081)	(2,656)	(2,410)	-9%	242%	(1,966)	(4,684)	138%
融资活动现金净流量	(4)	(316)	(242)	916	219	2,131	1,444	(783)	n.m.	n.m.	355	1,568	342%
汇率变动对现金的影响	(16)	27	32	(5)	(7)	5	4	(6)	n.m.	19%	38	(7)	n.m.
现金及等价物变动	(708)	(468)	862	856	(85)	1,835	21	341	1564%	-60%	542	2,091	286%
自由现金流量	(629)	92	532	(98)	(42)	(411)	(452)	(357)	-21%	265%	(103)	(810)	690%
资本开支	(316)	(449)	(705)	(747)	(937)	(1,191)	(1,681)	(3,897)	132%	421%	(2,217)	(6,025)	172%
每股信息													
全面摊薄每股收益(元)	0.08	0.10	0.02	0.05	0.08	0.12	0.10	0.11	8%	130%	0.24	0.40	67%
扣非每股收益(元)	0.05	0.09	0.05	0.04	0.06	0.09	0.08	0.10	22%	138%	0.23	0.34	45%
每股净资产(元)	n.m.	n.m.	3.17	3.89	3.28	3.24	3.34	3.48	4%	-11%	3.89	3.48	-11%
每股经营活动现金流(元)	-0.08	0.13	0.31	0.16	0.22	0.19	0.31	0.88	188%	445%	0.52	1.29	147%
每股股利(元)	0.00	0.00	0.00	0.10	0.00	0.00	0.00	0.10	n.m.	0%	0.10	0.10	0%
完全摊薄总股份数(百万)	4,029	4,029	4,029	4,029	4,029	4,029	4,029	4,029			4,029	4,029	
利润率及回报率分析													
毛利率	14%	13%	18%	8%	11%	12%	12%	13%	1.4ppt	5.2ppt	13%	12%	-1.2ppt
营业利润率	10%	8%	4%	2%	9%	7%	7%	7%	0.1ppt	5.7ppt	5%	8%	2.2ppt
归属于控股股东的利润率	9%	6%	1%	3%	7%	6%	6%	7%	0.8ppt	4.0ppt	4%	6%	2.3ppt
有效所得税率	15%	29%	75%	-86%	20%	18%	16%	7%	-9.4ppt	92.6ppt	25%	15%	-9.4ppt
总资产收益率	n.m.	n.m.	0.5%	0.7%	1.2%	1.8%	1.3%	1.3%	0.0ppt	0.6ppt	4.5%	5.0%	0.5ppt
净资产收益率	n.m.	n.m.	0.8%	1.3%	2.2%	3.7%	3.0%	3.1%	0.1ppt	1.8ppt	8.7%	10.9%	2.2ppt
投入资本回报率	n.m.	n.m.	1.0%	2.0%	2.0%	3.6%	2.7%	2.9%	0.2ppt	0.9ppt	8.8%	10.8%	2.0ppt
利息保障倍数(EBIT)	11.4	4.6	2.9	2.2	8.4	4.3	4.1	4.3			4.2	4.6	
盈利现金保障倍数	-1.0	1.4	19.8	3.5	2.8	1.6	3.1	8.3			2.2	3.2	

资料来源: 公司公告, 中金公司研究部

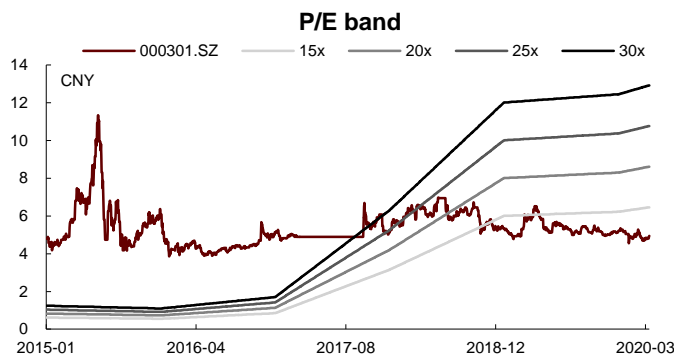


图表3：分部业绩回顾

板块业绩(百万元)	1H18	2H18	1H19	2H19	环比	同比	2018	2019	同比
营业收入	10,572	12,692	12,297	12,590	2%	-1%	23,264	24,888	7%
涤纶长丝	7,752	8,860	8,322	9,054	9%	2%	16,612	17,377	5%
DTY	4,847	5,747	5,347	5,756	8%	0%	10,594	11,104	5%
FDY	1,231	1,387	1,455	1,495	3%	8%	2,618	2,950	13%
POY	1,674	1,726	1,520	1,803	19%	4%	3,400	3,323	-2%
切片等聚酯产品	409	458	545	570	5%	24%	867	1,115	29%
PTA	2,093	2,651	2,449	1,849	-24%	-30%	4,744	4,298	-9%
热电及其他	317	723	982	1,117	14%	54%	1,040	2,099	102%
毛利	1,415	1,676	1,434	1,586	11%	-5%	3,091	3,019	-2%
涤纶长丝	1,258	1,312	953	1,233	29%	-6%	2,571	2,186	-15%
DTY	872	794	752	938	25%	18%	1,666	1,690	1%
FDY	232	215	155	124	-20%	-42%	447	279	-38%
POY	154	304	47	170	262%	-44%	458	217	-53%
切片等聚酯产品	28	30	40	30	-25%	-1%	58	70	21%
PTA	89	165	184	74	-60%	-55%	253	258	2%
其他	40	169	257	249	-3%	48%	209	506	142%
毛利率	13.4%	13.2%	11.7%	12.6%	0.9ppt	-0.6ppt	13.3%	12.1%	-1.2ppt
涤纶长丝	16.2%	14.8%	11.5%	13.6%	2.2ppt	-1.2ppt	15.5%	12.6%	-2.9ppt
DTY	18.0%	13.8%	14.1%	16.3%	2.2ppt	2.5ppt	15.7%	15.2%	-0.5ppt
FDY	18.8%	15.5%	10.6%	8.3%	-2.3ppt	-7.2ppt	17.1%	9.4%	-7.6ppt
POY	9.2%	17.6%	3.1%	9.4%	6.4ppt	-8.2ppt	13.5%	6.5%	-6.9ppt
切片等聚酯产品	6.8%	6.6%	7.3%	5.2%	-2.1ppt	-1.3ppt	6.7%	6.3%	-0.4ppt
PTA	4.2%	6.2%	7.5%	4.0%	-3.5ppt	-2.2ppt	5.3%	6.0%	0.7ppt
其他	12.7%	23.3%	26.2%	22.3%	-3.9ppt	-1.0ppt	20.1%	24.1%	4.0ppt

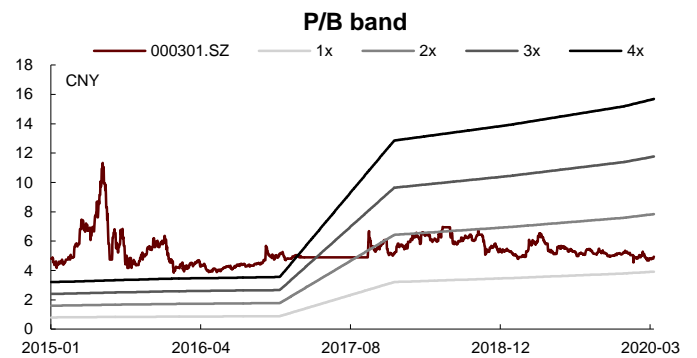
资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表4：历史 P/E



资料来源：万得资讯、彭博资讯、中金公司研究部

图表5：历史 P/B



资料来源：万得资讯、彭博资讯、中金公司研究部



图表6：可比公司估值表

公司名称	彭博代码	货币	股价 7/Apr	市值 (US\$ mn)	市盈率(倍)			市净率(倍)			EV/EBITDA (x)			股息收益率			股权收益率		
					19A/E	20E	21E	19A/E	20E	21E	19A/E	20E	21E	19A/E	20E	21E	19A/E	20E	21E
A股公司																			
上海石化A股(*)	600688 CH	人民币	4.21	5,257	20.6	15.2	22.4	1.5	1.4	1.4	4.4	10.0	6.2	2.8%	3.9%	2.7%	7.4%	9.8%	6.4%
恒力石化(*)	600346 CH	人民币	12.67	12,655	8.7	6.7	6.1	2.3	1.9	1.6	9.4	6.9	5.8	4.6%	6.0%	6.5%	30.7%	30.5%	27.7%
荣盛石化(*)	002493 CH	人民币	10.93	9,757	31.0	11.5	9.8	3.1	2.4	1.9	23.4	11.4	9.3	n.m.	n.m.	n.m.	10.2%	23.5%	21.9%
东方盛虹(*)	000301 CH	人民币	4.94	2,824	12.3	11.9	10.4	1.4	1.3	1.2	7.2	11.8	18.7	2.0%	0.0%	0.0%	10.9%	11.4%	11.8%
桐昆股份(*)	601233 CH	人民币	11.89	3,118	7.4	5.8	5.0	1.2	1.0	0.8	6.3	5.9	6.0	1.4%	1.8%	2.1%	17.0%	18.6%	18.1%
恒逸石化(*)	000703 CH	人民币	12.05	4,859	11.4	7.6	6.4	1.5	1.3	1.1	8.2	6.0	5.1	3.5%	5.3%	6.3%	14.8%	18.4%	19.2%
华锦股份	000059 CH	人民币	5.67	1,284	9.1	8.6	8.2	0.7	0.6	0.6	n.m.	n.m.	n.m.	4.1%	3.8%	4.6%	6.8%	6.2%	6.6%
A股公司平均值					14.4	9.7	9.8	1.7	1.4	1.2	10.3	9.2	8.9	3.3%	4.2%	4.4%	14.1%	16.8%	15.9%
H股公司																			
上海石化H股(*)	338 HK	港币	1.95	5,259	8.5	6.1	9.0	0.6	0.6	0.6	10.2	6.2	8.6	6.8%	9.9%	6.7%	7.4%	9.8%	6.4%
台湾公司																			
Formosa Plastics	1301 TT	台币	80.40	17,005	13.7	14.1	12.5	1.5	1.4	n.m.	21.2	15.9	14.0	5.5%	5.0%	5.5%	10.6%	9.7%	n.m.
Nan Ya Plastics	1303 TT	台币	58.10	15,310	19.9	17.3	15.2	1.3	1.3	n.m.	23.8	13.9	14.3	3.8%	4.2%	4.8%	6.4%	7.4%	n.m.
Formosa Chem & Fiber	1326 TT	台币	70.90	13,806	14.5	16.3	15.8	1.2	1.2	1.2	16.0	13.3	13.1	5.4%	4.3%	4.4%	8.2%	6.4%	6.4%
Far Eastern Textile	1402 TT	台币	23.85	4,242	11.3	12.5	12.6	0.6	0.6	n.m.	10.5	9.9	9.7	6.3%	5.6%	5.6%	5.3%	4.9%	n.m.
FPCC	6505 TT	台币	82.30	26,037	21.3	20.3	18.3	2.4	2.3	n.m.	17.3	12.6	11.2	3.5%	3.6%	3.9%	11.0%	11.3%	n.m.
OUCC	1710 TT	台币	15.10	444	357.3	n.m.	n.m.	1.0	n.m.	n.m.	8.4	305.2	n.m.	2.0%	1.3%	n.m.	1.3%	-6.7%	n.m.
TSRC	2103 TT	台币	15.35	421	17.1	14.2	10.7	0.9	n.m.	n.m.	12.5	9.3	8.0	3.3%	6.7%	8.9%	4.9%	n.m.	n.m.
台湾平均值					65.0	15.8	n.m.	1.3	1.4	n.m.	15.7	54.3	n.m.	4.3%	4.4%	n.m.	6.8%	5.5%	n.m.
韩国公司																			
Hanwha Chemical	009830 KS	韩币	13,050.00	1,728	n.m.	6.4	5.2	0.4	0.3	0.3	8.7	7.0	6.3	1.5%	2.1%	2.3%	-4.0%	5.3%	6.2%
Honam Petrochemical	011170 KS	韩币	172,500.00	4,849	7.2	8.3	6.8	0.4	0.4	0.4	4.5	3.8	3.3	3.9%	4.0%	4.5%	5.5%	5.4%	6.3%
Korea Kumho Petrochemical	011780 KS	韩币	64,100.00	1,602	6.1	7.0	6.2	0.6	0.7	0.6	4.7	5.0	4.7	2.3%	2.4%	2.5%	10.6%	10.2%	10.4%
LG Chemical	051910 KS	韩币	313,000.00	18,124	76.6	25.3	16.4	1.3	1.3	1.2	10.5	7.4	6.0	0.6%	1.2%	1.5%	1.7%	5.4%	7.7%
S-Oil	010950 KS	韩币	67,700.00	6,250	120.7	22.7	10.5	1.2	1.1	1.1	16.3	11.3	7.8	0.3%	2.4%	3.8%	1.0%	5.7%	10.8%
SK Innovation	096770 KS	韩币	93,600.00	7,099	n.m.	18.4	8.5	0.5	0.5	0.5	8.6	8.2	5.5	3.2%	3.9%	4.6%	-0.2%	2.7%	5.4%
韩国平均值					52.7	14.7	8.9	0.7	0.7	0.7	8.9	7.1	5.6	2.0%	2.7%	3.2%	2.4%	5.8%	7.8%
印度公司																			
Bharat Petroleum	BPCL IN	卢比	351.10	10,079	8.9	8.4	n.m.	2.0	1.5	n.m.	8.4	7.6	n.m.	7.0%	4.6%	n.m.	20.7%	18.8%	n.m.
Hindustan Petroleum	HPCL IN	卢比	200.10	4,035	4.6	4.8	n.m.	1.0	0.8	n.m.	5.5	4.8	n.m.	4.7%	6.8%	n.m.	23.9%	18.1%	n.m.
Reliance Industries	RIL IN	卢比	1,206.10	101,215	18.1	13.6	10.9	1.8	1.6	n.m.	12.2	8.6	7.2	0.5%	0.7%	n.m.	11.6%	12.1%	13.3%
GAIL India	GAIL IN	卢比	84.50	5,043	5.8	6.6	n.m.	0.8	0.8	n.m.	8.1	4.7	n.m.	8.6%	5.4%	n.m.	14.9%	11.1%	n.m.
印度平均值					9.4	8.4	10.9	1.4	1.2	n.m.	8.6	6.4	7.2	5.2%	4.4%	n.m.	17.8%	15.0%	13.3%
泰国公司																			
Indorama Ventures	IVL TB	泰铢	24.20	4,147	32.0	10.0	8.2	1.0	1.0	0.9	12.2	6.8	6.1	2.9%	3.9%	4.4%	3.1%	9.6%	10.9%
IRPC PCL	IRPCTB	泰铢	2.50	1,559	n.m.	24.6	11.9	0.6	0.6	0.6	17.3	8.4	6.9	4.0%	3.8%	4.9%	-1.4%	2.5%	5.4%
Thai Oil	TOP TB	泰铢	36.50	2,272	11.8	11.6	7.6	0.6	0.6	0.6	13.6	6.4	5.2	4.1%	4.2%	6.0%	5.2%	5.0%	8.1%
PTT Global Chemical	PTTGC TB	泰铢	35.75	4,895	13.8	13.9	9.8	0.6	0.5	0.5	12.4	7.8	6.4	5.6%	4.0%	5.7%	4.0%	3.8%	5.8%
Siam Cement	SCC TB	泰铢	329.00	12,048	12.3	12.2	11.4	1.4	1.3	1.2	13.3	10.1	9.7	4.3%	4.1%	4.3%	11.5%	10.7%	10.8%
泰国平均值					17.5	14.5	9.8	0.8	0.8	0.8	13.8	7.9	6.9	4.2%	4.0%	5.1%	4.5%	6.3%	8.2%
日本公司																			
Hitachi Chemical	4217 JP	日元	4,615.00	8,838	48.7	35.3	32.3	2.3	2.1	2.1	6.4	12.2	11.2	0.7%	1.3%	1.3%	4.7%	6.7%	6.8%
Mitsui Chemicals	4183 JP	日元	1,957.00	3,680	8.4	7.9	7.0	0.7	0.6	0.6	6.9	6.7	5.9	5.1%	4.7%	5.4%	8.3%	9.1%	9.1%
Shin-Etsu Chemical	4063 JP	日元	11,375.00	43,562	15.1	15.0	13.8	1.8	1.6	1.5	5.4	6.8	6.3	1.9%	2.1%	2.3%	12.3%	11.4%	11.4%
Sumitomo Chemical	4005 JP	日元	306.00	4,656	7.5	9.2	7.7	0.5	0.5	0.5	6.4	7.7	6.8	5.6%	4.2%	4.7%	6.8%	5.6%	6.4%
Mitsubishi Chemical	4188 JP	日元	632.50	8,757	14.3	9.3	7.4	0.6	0.7	0.7	6.9	7.2	6.5	6.3%	5.8%	6.1%	5.8%	7.8%	8.9%
日本平均值					18.8	15.3	13.6	1.2	1.1	1.1	6.4	8.1	7.3	3.9%	3.6%	4.0%	7.6%	8.1%	8.5%
环球市场汇总																			
最高值					357.3	35.3	32.3	3.1	2.4	2.1	23.8	305.2	20.7	8.6%	9.9%	8.9%	30.7%	30.5%	27.7%
最低值					4.6	4.8	5.0	0.4	0.3	0.3	4.4	3.8	3.3	0.3%	0.7%	1.3%	-4.0%	-6.7%	5.4%
平均值					30.5	12.9	11.1	1.2	1.1	0.9	10.9	17.4	8.1	3.8%	4.0%	4.5%	8.6%	9.6%	10.3%

注：标*的公司使用中金公司预期；其余使用市场一致预期。
资料来源：公司公告，彭博资讯，中金公司研究部



法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。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或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

中金公司的销售人员、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。中金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。中金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不一致的投资决策。

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。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司（“中金香港”）于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中金香港的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可联系中金新加坡销售交易代表。

本报告由受金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供。



特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/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。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访 <https://research.cicc.com/footer/disclosures>，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

中金研究基本评级体系说明：

分析师采用相对评级体系，股票评级分为跑赢行业、中性、跑输行业（定义见下文）。

除了股票评级外，中金公司对覆盖行业的未来市场表现提供行业评级观点，行业评级分为超配、标配、低配（定义见下文）。

我们在此提醒您，中金公司对研究覆盖的股票不提供买入、卖出评级。跑赢行业、跑输行业不等同于买入、卖出。投资者应仔细阅读中金公司研究报告中的所有评级定义。请投资者仔细阅读研究报告全文，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠评级来推断结论。在任何情形下，评级（或研究观点）都不应被视为或作为投资建议。投资者买卖证券或其他金融产品的决定应基于自身实际具体情况（比如当前的持仓结构）及其他需要考虑的因素。

股票评级定义：

- 跑赢行业（OUTPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现超过同期其所属的中金行业指数；
- 中性（NEUTRAL）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现与同期其所属的中金行业指数相比持平；
- 跑输行业（UNDERPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现不及同期其所属的中金行业指数。

行业评级定义：

- 超配（OVERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑赢大盘 10%以上；
- 标配（EQUAL-WEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业表现与大盘的关系在-10%与 10%之间；
- 低配（UNDERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑输大盘 10%以上。

研究报告评级分布可从<https://research.cicc.com/footer/disclosures> 获悉。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V190624
编辑：赵静



中国国际金融股份有限公司

中国北京建国门外大街1号国贸写字楼2座28层 | 邮编: 100004

电话: (+86-10) 6505 1166

传真: (+86-10) 6505 1156

美国

CICC US Securities, Inc

32th Floor, 280 Park Avenue

New York, NY 10017, USA

Tel: (+1-646) 7948 800

Fax: (+1-646) 7948 801

英国

China International Capital Corporation (UK) Limited

25th Floor, 125 Old Broad Street

London EC2N 1AR, United Kingdom

Tel: (+44-20) 7367 5718

Fax: (+44-20) 7367 5719

新加坡

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited

6 Battery Road, #33-01

Singapore 049909

Tel: (+65) 6572 1999

Fax: (+65) 6327 1278

香港

中国国际金融(香港)有限公司

香港中环港景街1号

国际金融中心第一期29楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司

上海市浦东新区陆家嘴环路1233号

汇亚大厦32层

邮编: 200120

电话: (86-21) 5879-6226

传真: (86-21) 5888-8976

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司

深圳市福田区益田路5033号

平安金融中心72层

邮编: 518048

电话: (86-755) 8319-5000

传真: (86-755) 8319-9229



CICC
中金公司

