

公司研究

打造“炼化+聚酯+新材料”业务格局，打开未来成长空间

——东方盛虹（000301.SZ）2022年半年报点评

买入（维持）

当前价：21.84元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsecn.com

联系人：蔡嘉豪

021-52523800

caijiahao@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	62.13
总市值(亿元):	1356.97
一年最低/最高(元):	10.60/40.90
近3月换手率:	53.05%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	28.69	33.19	0.27
绝对	27.35	37.68	-12.41

资料来源：Wind

相关研报

斯尔邦并表贡献丰厚业绩，21年业绩同比大增——东方盛虹（000301.SZ）21年度业绩预告点评（2022-01-07）

斯尔邦并购顺利过会，即将打通炼化精细化工全产业链——东方盛虹（000301.SZ）公告点评（2021-12-23）

斯尔邦二期丙烷产业链顺利中交，炼化一体化项目有望年底开车——东方盛虹（000301.SZ）动态跟踪报告（2021-12-02）

要点

事件：公司发布2022年半年度报告，2022年上半年公司实现营业收入302亿元，同比增长15.7%；实现归母净利润16.4亿元，同比下降44%；实现扣非后归母净利润16亿元，同比增长32.8%。其中Q2单季度公司实现营收165亿元，同比增长9.8%，环比增长19.6%；实现归母净利润9.5亿元，同比下降34.1%，环比增长37.7%。

点评：

主营产品价差收窄，22H1业绩同比下滑：2022年年初以来，原油价格上涨带动公司产品价格上涨。2022年上半年，PTA、涤纶长丝DTY均价分别为6137元/吨、9635元/吨，分别同比+40%、+9.7%。2022年上半年，PTA、涤纶长丝DTY价差分别为385元/吨、2326元/吨，分别同比-29元/吨、-562元/吨。原油价格持续上涨成本压力上行，叠加下游需求受疫情影响下滑，致公司主营产品价差22年H1同比下滑。受主营产品价差收窄影响，公司22H1业绩同比下滑。

布局新能源新材料领域，打造“炼化+聚酯+新材料”产业矩阵：公司以下游聚酯化纤为起点，逐步拓展至中游PTA产业，再向上游的石油炼化行业迈进，形成了“原油炼化-PX/乙二醇-PTA-聚酯-化纤”一体化经营架构，以全产业链战略打造基础原料保障平台。公司依托炼化一体化这一基础原料平台，瞄准新材料、新能源、聚酯化纤多元化领域，有望打开成长空间。

(1) 公司一体化等项目顺利投产，为布局新材料、聚酯领域打造基础原料保障平台。2022年4月斯尔邦石化70万吨/年丙烷脱氢（PDH）装置一次性开车成功。22年5月，公司1600万吨/年一体化项目常减压蒸馏装置等首批核心主装置成功投料开车，项目正式进入投产阶段，预计2022年内项目全面达产。

(2) 公司布局新能源新材料板块，目前在建800吨POE中试项目，预计总投资2.04亿元，计划将于今年10月份投料试车；乙二醇+苯酚/丙酮项目，项目包括10/90万吨/年乙二醇装置和40/25万吨/年苯酚/丙酮装置，预计总投资人民币55.73亿元，目前项目建设已进入中后期阶段；POSM及多元醇项目，项目包括50.8万吨/年乙苯装置、20/45万吨/年PO/SM装置、11.25万吨/年PPG装置、2.5万吨/年POP装置，预计总投资60.34亿元，目前正处于项目前期阶段；10万吨/年丁腈胶乳项目，预计总投资5.42亿元，目前正处于项目前期阶段；可降解材料项目（一期）工程，项目包括34万吨/年顺酐装置，30万吨/年BDO装置和18万吨/年PBAT装置，预计总投资人民币74.71亿元，目前正处于项目前期阶段；240万吨/年精对苯二甲酸（PTA）三期项目，预计总投资39.39亿元，目前正处于项目前期阶段。

公司分别在苏州、宿迁设立化纤生产基地，布局聚酯化纤板块，截至22年8月已拥有260万吨/年差别化纤维产能，其中包括超30万吨/年再生纤维产能，以高端DTY产品为主。目前在建或拟建项目合计245万吨/年差别化纤维产能，其中包括25万吨/年再生纤维产能。

顺利完成融资募集工作，稳步推动员工持股计划：2022年6月公司募集配套资金非公开发行人民币普通股股票2.67亿股，募集资金40.89亿元，有效补充了公司流动资金，优化资金结构，保障了公司各重点建设项目按期有序推进。此外，公司为维护股东利益，推出并实施第二期员工持股计划，初始拟筹集资金总额不超过32.60亿元。持股计划稳步推进有效调动了管理人员、核心骨干人员以及全体员工的工作积极性与创造性。

盈利预测、估值与评级：考虑到原油价格大幅上涨，公司成本上行，盈利能力下滑，因此我们下调公司22-23年盈利预测，新增24年盈利预测，预计2022-2024年的公司净利润分别为60.90亿元(下调31%)/113.61亿元(下调8%)/143.20亿元，对应EPS为0.98元/1.83元/2.30元，公司大炼化项目年内有望全面投产，斯尔邦21年底并表，公司有望依托于大炼化项目提供的原材料，借助于斯尔邦精细化工平台持续向下游新能源新材料领域拓展，打开成长空间，因此我们维持公司“买入”评级。

风险提示：新增产能投放进度不及预期，全球经济复苏不及预期，国际原油价格波动，环保和安全生产风险，汇率风险。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	22,777	51,722	67,882	81,186	97,138
营业收入增长率	-8.48%	127.08%	31.24%	19.60%	19.65%
净利润(百万元)	316	4,544	6,090	11,361	14,320
净利润增长率	-80.40%	1336.45%	34.04%	86.56%	26.04%
EPS(元)	0.07	0.94	0.98	1.83	2.30
ROE(归属母公司)(摊薄)	1.80%	16.45%	17.73%	26.07%	26.84%
P/E	334	23	22	12	9
P/B	6.0	3.8	3.9	3.1	2.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-08-22 注：公司总股本2020及2021年末为48.35亿股，2022年及以后为62.13亿股

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	22,777	51,722	67,882	81,186	97,138
营业成本	21,421	43,073	58,142	64,138	76,123
折旧和摊销	1,217	2,107	3,240	4,138	4,868
税金及附加	132	209	275	329	393
销售费用	47	155	204	244	292
管理费用	259	642	843	1,008	1,206
研发费用	176	427	561	671	802
财务费用	453	1,092	1,097	1,781	1,846
投资收益	112	-23	74	55	35
营业利润	424	6,017	7,304	13,631	17,182
利润总额	444	6,059	7,327	13,659	17,214
所得税	131	972	1,227	2,288	2,883
净利润	313	5,086	6,100	11,371	14,330
少数股东损益	-4	543	10	10	10
归属母公司净利润	316	4,544	6,090	11,361	14,320
EPS(元)	0.07	0.94	0.98	1.83	2.30

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	2,061	5,334	6,004	18,345	23,572
净利润	316	4,544	6,090	11,361	14,320
折旧摊销	1,217	2,107	3,240	4,138	4,868
净营运资金增加	-4,243	1,929	9,207	2,882	2,222
其他	4,771	-3,246	-12,534	-36	2,162
投资活动产生现金流	-16,020	-41,008	-4,410	-3,945	-3,965
净资本支出	-16,419	-41,563	-4,000	-4,000	-4,000
长期投资变化	-16	-68	0	0	0
其他资产变化	415	622	-410	55	35
融资活动现金流	22,387	29,412	5,373	-10,408	-14,822
股本变化	806	1,112	1,378	0	0
债务净变化	16,115	46,012	5,655	-6,625	-8,587
无息负债变化	4,528	16,197	-1,795	2,646	5,115
净现金流	8,395	-6,255	6,966	3,991	4,786

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	6.0%	16.7%	14.3%	21.0%	21.6%
EBITDA 率	9.5%	18.7%	17.0%	24.0%	24.6%
EBIT 率	4.2%	14.6%	12.3%	18.9%	19.6%
税前净利润率	2.0%	11.7%	10.8%	16.8%	17.7%
归母净利润率	1.4%	8.8%	9.0%	14.0%	14.7%
ROA	0.5%	3.9%	4.3%	7.7%	9.3%
ROE (摊薄)	1.8%	16.5%	17.7%	26.1%	26.8%
经营性 ROIC	1.7%	6.2%	6.1%	11.1%	13.6%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	64%	78%	75%	69%	64%
流动比率	1.11	0.63	0.80	1.04	1.37
速动比率	0.96	0.48	0.62	0.82	1.08
归母权益/有息债务	0.65	0.38	0.44	0.60	0.84
有形资产/有息债务	2.21	1.75	1.76	2.00	2.37

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	62,934	132,003	142,616	147,873	154,183
货币资金	15,147	13,398	20,364	24,356	29,141
交易性金融资产	521	142	142	142	142
应收账款	213	531	701	839	1,003
应收票据	0	349	458	548	655
其他应收款 (合计)	38	93	122	146	174
存货	2,729	6,086	7,599	8,383	9,949
其他流动资产	1,357	3,679	4,003	4,269	4,588
流动资产合计	20,314	25,017	34,386	39,781	46,959
其他权益工具	686	583	583	583	583
长期股权投资	72	140	140	140	140
固定资产	13,773	31,187	43,719	52,324	57,927
在建工程	12,683	56,845	44,734	35,650	28,838
无形资产	2,238	3,055	2,994	2,934	2,875
商誉	695	695	695	695	695
其他非流动资产	9,844	9,721	10,206	10,206	10,206
非流动资产合计	42,619	106,985	108,230	108,092	107,224
总负债	40,386	102,595	106,455	102,476	99,004
短期借款	6,914	11,640	16,796	9,670	583
应付账款	3,489	12,696	8,140	9,621	11,799
应付票据	4,350	5,793	8,140	9,621	11,799
预收账款	40	34	45	54	65
其他流动负债	41	369	369	369	369
流动负债合计	18,341	39,786	42,985	38,373	34,241
长期借款	17,203	52,374	52,874	53,374	53,874
应付债券	997	3,928	3,928	3,928	3,928
其他非流动负债	1,708	3,273	3,434	3,568	3,727
非流动负债合计	22,045	62,808	63,470	64,103	64,763
股东权益	22,548	29,408	36,161	45,398	55,179
股本	7,823	8,935	10,313	10,313	10,313
公积金	7,640	10,763	11,372	12,508	13,940
未分配利润	1,906	6,615	11,371	19,462	27,801
归属母公司权益	17,545	27,615	34,358	43,584	53,356
少数股东权益	5,002	1,793	1,803	1,813	1,823

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	0.21%	0.30%	0.30%	0.30%	0.30%
管理费用率	1.14%	1.24%	1.24%	1.24%	1.24%
财务费用率	1.99%	2.11%	1.62%	2.19%	1.90%
研发费用率	0.77%	0.83%	0.83%	0.83%	0.83%
所得税率	30%	16%	17%	17%	17%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.10	0.15	0.34	0.73	0.92
每股经营现金流	0.43	1.10	0.97	2.95	3.79
每股净资产	3.63	5.71	5.53	7.01	8.59
每股销售收入	4.71	10.70	10.93	13.07	15.63

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	334	23	22	12	9
PB	6.0	3.8	3.9	3.1	2.5
EV/EBITDA	91.0	28.2	26.5	15.4	12.2
股息率	0.5%	0.7%	1.6%	3.4%	4.2%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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、不与，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。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

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版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE