

东方盛虹 (000301)

证券研究报告

2022年08月20日

EVA 贡献超额利润，大炼化及新材料打开成长空间

2022 年上半年，公司实现营收约 302.4 亿元，同比+15.66%，归属上市公司股东的净利润 16.4 元，同比-44.06%。

分子公司来看：上半年，斯尔邦石化营收 111.9 亿元，实现净利润 13.7 亿元；国望高科营收 92.8 亿元，实现净利润 3.0 亿元；虹港石化营收 84.7 亿元，实现净利润 2.9 亿元。

EVA 贡献超额利润，景气度有望长期持续

上半年，斯尔邦 EVA 营收 41.4 亿元，同比增加 35.63%，实现毛利 17.8 亿元，毛利率高达 42.97%，作为国内光伏级 EVA 龙头，目前公司拥有 30 万吨/年的 EVA 产能，包括一套 20 万吨管式装置、一套 10 万吨釜式装置，均可用于生产光伏级 EVA 粒子，产品性能指标达到国际同类先进水平。伴随着光伏行业高速增长，EVA 的需求量也将稳步增长，根据公司预测，十四五期间复合增长率超 20%。而受限于 EVA 装置扩产周期长，生产难度高等因素的制约，光伏 EVA 产量增长具有不确定性，光伏 EVA 或将持续维持供应紧缺或供需紧平衡的状态。

盛虹炼化一体化进入投产阶段，产业链实现上下游协同

2022 年 5 月，盛虹炼化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，标志着项目正式进入投产阶段，预计 2022 年内项目实现全流程打通，全面达产。项目设计原油加工能力 1600 万吨/年，拥有芳烃联合装置规模 280 万吨/年（以对二甲苯产量计），乙烯裂解装置规模 110 万吨/年，系目前国内单体最大的常减压装置，是公司聚酯化纤产业、新材料产业的原料保障平台。项目达产后，炼化间物料优化互供，提高资源利用率，同时降低成品油收率，将成品油产量降至约 31%，化工品占比达到 69%。

强化 EVA 优势，积极布局多种新能源新材料项目

规划建设 70 万吨 EVA 产能：主要包括 3 套 20 万吨/年光伏级乙烯—醋酸乙烯共聚物装置、1 套 10 万吨/年热熔级乙烯—醋酸乙烯共聚物装置等。

聚烯烃弹性体(POE)项目：POE 是一种高效、高可靠性光伏组件封装胶膜材料，公司在建 800 吨 POE 中试项目，预计总投资人民币 2.04 亿元，计划将于今年 10 月份投料试车。超高分子量聚乙烯：公司在建 2 万吨超高分子量聚乙烯，预计总投资人民币 4.55 亿元，计划将于今年年底前投料试车。

盈利预测与评级：基于大炼化装置将陆续投产，且我们预计石化板块的景气度有望逐渐回升，预计 22/23/24 年净利润 79/140/150 亿，当前股价对应 PE 分别为 17/10/9，维持“买入”评级。

风险提示：市场需求不及预期的风险；原材料价格大幅波动风险；工程建设进度不及预期的风险。

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	22,777.00	51,722.18	93,099.92	163,855.87	180,241.45
增长率(%)	(8.48)	127.08	80.00	76.00	10.00
EBITDA(百万元)	2,276.64	9,961.66	14,169.70	26,160.42	28,615.25
归属母公司净利润(百万元)	316.31	4,543.60	7,899.16	14,002.26	14,982.21
增长率(%)	(80.40)	1,336.45	73.85	77.26	7.00
EPS(元/股)	0.07	0.76	1.33	2.35	2.52
市盈率(P/E)	346.22	29.64	17.05	9.62	8.99
市净率(P/B)	8.02	5.10	4.54	3.30	2.55
市销率(P/S)	6.18	2.72	1.45	0.82	0.75
EV/EBITDA	18.65	16.50	14.07	6.05	6.11

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	石油石化/炼化及贸易
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	22.65 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	6,213.24
流通 A 股股本(百万股)	4,834.99
A 股总市值(百万元)	140,729.82
流通 A 股市值(百万元)	109,512.63
每股净资产(元)	4.97
资产负债率(%)	78.77
一年内最高/最低(元)	41.30/10.70

作者

张樨樨 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517120003
zhangxixi@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《东方盛虹-年报点评报告:年报点评:斯尔邦注入，盈利创历史新高》2022-04-19
- 《东方盛虹-公司点评:事件点评:收购斯尔邦无条件过会》2022-01-04
- 《东方盛虹-季报点评:2021Q3 点评:炼化投产在即，斯尔邦盈利有望进一步攀升》2021-10-30

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	15,147.37	13,398.45	7,447.99	13,108.47	14,419.32	营业收入	22,777.00	51,722.18	93,099.92	163,855.87	180,241.45
应收票据及应收账款	213.09	880.09	1,788.51	2,300.71	2,197.43	营业成本	21,420.80	43,073.20	79,321.13	137,557.00	150,321.37
预付账款	309.57	738.79	1,594.21	2,341.81	1,785.26	营业税金及附加	132.08	209.42	372.40	491.57	1,991.57
存货	2,728.65	6,085.99	13,403.85	19,205.42	17,469.77	销售费用	47.37	155.40	279.71	492.30	541.53
其他	1,915.59	3,913.97	2,186.39	2,614.72	2,867.76	管理费用	259.50	642.26	1,156.07	2,034.69	2,238.15
流动资产合计	20,314.28	25,017.29	26,420.95	39,571.13	38,739.54	研发费用	176.47	427.21	465.50	819.28	901.21
长期股权投资	72.27	139.96	139.96	139.96	139.96	财务费用	453.34	1,091.78	1,050.00	1,400.00	1,867.60
固定资产	13,773.47	31,186.60	65,660.26	82,538.74	91,977.10	资产/信用减值损失	(82.93)	(215.74)	0.00	0.00	0.00
在建工程	13,767.71	59,972.45	36,019.47	21,659.68	13,025.81	公允价值变动收益	(52.91)	19.60	0.00	0.00	0.00
无形资产	2,238.08	3,054.66	2,986.77	2,918.88	2,850.99	投资净收益	112.19	(22.85)	57.39	70.18	54.23
其他	12,767.80	12,631.58	10,574.62	11,970.48	11,720.38	其他	(113.18)	325.13	(114.77)	(140.36)	(108.46)
非流动资产合计	42,619.33	106,985.25	115,381.08	119,227.74	119,714.25	营业利润	424.27	6,016.75	10,512.49	21,131.22	22,434.25
资产总计	62,933.61	132,002.54	141,802.04	158,798.87	158,453.78	营业外收入	21.91	52.87	24.18	27.80	31.69
短期借款	6,913.67	11,640.18	22,890.87	26,323.32	38,981.46	营业外支出	1.98	10.89	4.45	5.34	5.67
应付票据及应付账款	7,838.47	18,489.19	21,699.88	56,542.20	27,973.02	利润总额	444.19	6,058.73	10,532.22	21,153.68	22,460.28
其他	3,588.41	9,656.76	6,887.12	11,827.30	10,569.74	所得税	131.46	972.49	2,633.05	5,288.42	5,615.07
流动负债合计	18,340.55	39,786.13	51,477.87	94,692.82	77,524.23	净利润	312.73	5,086.25	7,899.16	15,865.26	16,845.21
长期借款	17,202.66	52,373.79	52,404.44	12,350.27	14,521.54	少数股东损益	(3.57)	542.64	0.00	1,863.00	1,863.00
应付债券	996.70	3,927.57	1,973.03	2,299.10	2,733.23	归属于母公司净利润	316.31	4,543.60	7,899.16	14,002.26	14,982.21
其他	3,845.84	6,507.02	4,508.67	4,953.84	5,323.18	每股收益(元)	0.07	0.76	1.33	2.35	2.52
非流动负债合计	22,045.20	62,808.38	58,886.13	19,603.21	22,577.95						
负债合计	40,385.75	102,594.51	110,364.00	114,296.03	100,102.17						
少数股东权益	5,002.39	1,793.49	1,793.49	3,656.49	5,519.49	主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
股本	4,029.05	6,213.237	6,213.237	6,213.237	6,213.237	成长能力					
资本公积	7,269.06	10,161.65	10,161.65	10,161.65	10,161.65	营业收入	-8.48%	127.08%	80.00%	76.00%	10.00%
留存收益	9,546.40	17,378.70	23,698.03	34,899.84	46,885.61	营业利润	-77.64%	1318.15%	74.72%	101.01%	6.17%
其他	(3,299.04)	(5,872.33)	(10,161.65)	(10,161.65)	(10,161.65)	归属于母公司净利润	-80.40%	1336.45%	73.85%	77.26%	7.00%
股东权益合计	22,547.86	29,408.03	31,438.03	44,502.84	58,351.61	获利能力					
负债和股东权益总计	62,933.61	132,002.54	141,802.04	158,798.87	158,453.78	毛利率	5.95%	16.72%	14.80%	16.05%	16.60%
						净利率	1.39%	8.78%	8.48%	8.55%	8.31%
						ROE	1.80%	16.45%	26.65%	34.28%	28.36%
						ROIC	4.36%	27.36%	11.27%	17.92%	28.28%
						偿债能力					
						资产负债率	64.17%	77.72%	77.83%	71.98%	63.17%
						净负债率	52.57%	202.71%	231.05%	69.93%	78.03%
						流动比率	1.11	0.63	0.51	0.42	0.50
						速动比率	0.96	0.48	0.25	0.22	0.27
						营运能力					
						应收账款周转率	79.78	94.63	69.77	80.14	80.14
						存货周转率	8.15	11.74	9.55	10.05	9.83
						总资产周转率	0.46	0.53	0.68	1.09	1.14
						每股指标(元)					
						每股收益	0.07	0.76	1.33	2.35	2.52
						每股经营现金流	0.33	0.86	1.07	8.32	-0.73
						每股净资产	2.82	4.44	4.99	6.87	8.88
						估值比率					
						市盈率	346.22	29.64	17.05	9.62	8.99
						市净率	8.02	5.10	4.54	3.30	2.55
						EV/EBITDA	18.65	16.50	14.07	6.05	6.11
						EV/EBIT	40.07	20.92	17.24	7.03	7.19

现金流量表(百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	312.73	5,086.25	7,899.16	14,002.26	14,982.21
折旧摊销	1,217.18	2,109.62	2,607.21	3,629.20	4,313.39
财务费用	444.27	1,185.51	1,050.00	1,400.00	1,867.60
投资损失	(112.19)	20.75	(57.39)	(70.18)	(54.23)
营运资金变动	(5,753.65)	(1,792.65)	(4,838.21)	30,900.18	(27,521.71)
其它	5,953.00	(1,275.77)	0.00	1,863.00	1,863.00
经营活动现金流	2,061.34	5,333.71	6,660.78	51,724.47	(4,549.73)
资本支出	12,530.64	63,948.23	15,058.35	5,634.82	4,680.67
长期投资	16.05	67.69	0.00	0.00	0.00
其他	(28,567.02)	(105,024.17)	(27,822.82)	(11,644.65)	(9,676.44)
投资活动现金流	(16,020.34)	(41,008.25)	(12,764.46)	(6,009.82)	(4,995.77)
债权融资	27,001.16	73,012.67	80,085.05	44,231.34	59,951.73
股权融资	3,162.53	4,037.57	(5,339.33)	(1,400.00)	(1,867.60)
其他	(7,777.09)	(47,638.17)	(74,592.50)	(82,885.51)	(47,227.78)
筹资活动现金流	22,386.60	29,412.07	153.23	(40,054.17)	10,856.35
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	8,427.60	(6,262.47)	(5,950.46)	5,660.48	1,310.85

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com