

公司研究

布局磷酸铁锂全产业链及 POE 项目，持续拓展新能源新材料业务

——东方盛虹（000301.SZ）公告点评

买入（维持）

当前价：13.37 元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebscn.com

联系人：蔡嘉豪

021-52523800

caijiahao@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	62.13
总市值(亿元):	830.71
一年最低/最高(元):	10.60/25.69
近3月换手率:	39.06%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-0.45	-30.47	-23.24
绝对	9.23	-36.36	-43.36

资料来源：Wind

相关研报

主营产品价差收窄 Q3 业绩承压，大炼化项目有望年底全流程打通——东方盛虹（000301.SZ）2022 年三季报点评（2022-11-02）

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（2022-08-22）

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）

要点

事件 1: 11 月 29 日，公司宣布二级控股子公司湖北海格斯新能源股份有限公司拟投资建设配套原料及磷酸铁、磷酸铁锂新能源项目，项目总投资 186.84 亿元，建设期为 2 年。

事件 2: 11 年 29 日，公司宣布三级控股子公司江苏盛景新材料有限公司拟投资建设 POE 等高端新材料项目，项目总投资 97.3 亿元，建设期为 2 年。

点评：

入局磷酸铁锂赛道，公司新能源材料业务补齐锂电板块。磷酸铁锂凭借综合优势明显，安全性能和循环寿命优势突出，是新型汽车动力电池和储能电池的重要正极材料。随着动力与储能市场需求持续增长，磷酸铁锂电池增长势头强劲，磷酸铁锂赛道维持较高的景气度。公司投资建设的磷酸铁锂新能源材料项目计划以磷矿为原料，建设从磷矿到磷酸铁锂的全产业链产品，同时配套水溶肥、专用肥，以循环经济发展模式推进新能源材料行业发展。项目配套包括180万吨/年选矿装置、50万吨/年磷酸铁装置、30万吨/年磷酸铁锂装置等。伴随磷酸铁锂赛道持续维持高景气度，项目建成后有望增厚公司业绩，根据公司公告，预计增加年销售收入561.46亿元，增加年均利润总额33.75亿元。此次入局磷酸铁锂赛道，投资建设锂电材料一体化项目，有助于完成磷酸铁锂的全产业链布局，以及新能源材料市场的开拓，促使公司向世界级新能源新材料高新技术产业集群转型。

加码布局POE等高端新材料，加速石化产业链转型升级。聚烯烃弹性体（POE）是指乙烯与高碳 α -烯烃的无规共聚物弹性体，拥有良好的低温韧性、易于热塑加工，广泛应用于光伏胶膜、聚烯烃材料增韧改性、发泡、胶粘剂等领域。近年来，光伏、汽车轻量化、以塑代钢、人造草等新兴行业的快速增长等都带动POE需求的快速增长。由于POE生产难度较高，此前全球POE产能被国外所垄断，2022年9月27日，公司投资建设的800吨/年POE中试装置已投产成功，实现了POE催化剂及全套生产技术完全自主化，填补了国内空白。此次POE等高端新材料项目主要包括20万吨/年 α -烯烃装置、30万吨/年POE装置、30万吨/年丁辛醇装置、30万吨/年丙烯酸及酯装置、24万吨/年双酚A装置。项目投产后，公司POE产能将由0.08万吨/年提升至30.08万吨/年，进一步稳固公司POE行业龙头地位，根据公司公告，预计增加年销售收入135.79亿元，增加年利润总额17.39亿元。本次投资加快新能源新材料布局，利用盛虹炼化一体化项目的优势，生产高端化工新材料及化学品，延伸产品的差异化，提高产品附加值和市场竞争力，实现国有化替代，带动石化产业链转型升级。

炼化一体化项目顺利投产，加速建设“1+N”新格局：2022年5月，东方盛虹1600万吨炼化一体化项目正式投产，芳烃装置已投料试车，乙烯裂解装置计划22年11月下旬开车。东方盛虹炼化一体化项目规模、技术、环保设计均处于行业领先水平，投产后公司将形成从“一滴油”到“一根丝”的全产业链业务经营，营收和业绩有望站上新台阶，跻身国内炼化巨头行列，迎来企业发展的全新格局。公司持续构建并形成“1”个核心平台加上“N”个新能源、新材料、电子化学、生物技术等多元化产业链条的“1+N”新格局，加快建成具有“强大基础原材料保障能力，世界一流的新能源新材料攻关能力和供应能力的高新技术产业集群。”

盈利预测、估值与评级：我们维持公司2022-2024年盈利预测，预计2022-2024年的公司净利润分别为23.51亿元/99.06亿元/121.9亿元，对应EPS为0.38元/1.59元/1.96元，公司布局的多个项目均稳步推进，考虑到公司的长期成长性，未来公司业绩有望大幅增长，因此我们维持公司“买入”评级。

风险提示：新项目进度不及预期，全球经济复苏不及预期，环保和安全生产风险。

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	2,351	9,906	12,190
净利润增长率	-80.40%	1336.45%	-48.25%	321.33%	23.05%
EPS（元）	0.07	0.94	0.38	1.59	1.96
ROE（归属母公司）（摊薄）	1.80%	16.45%	7.68%	24.95%	25.44%
P/E	204	14	35	8	7
P/B	3.7	2.3	2.7	2.1	1.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-11-29 注：公司总股本2020及2021年年末为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	62,531	65,665	78,398
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	1,199	2,002	2,130
投资收益	112	-23	74	55	35
营业利润	424	6,017	2,813	11,883	14,623
利润总额	444	6,059	2,836	11,911	14,654
所得税	131	972	475	1,995	2,455
净利润	313	5,086	2,361	9,916	12,200
少数股东损益	-4	543	10	10	10
归属母公司净利润	316	4,544	2,351	9,906	12,190
EPS(元)	0.07	0.94	0.38	1.59	1.96

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	2,061	5,334	3,001	16,728	21,872
净利润	316	4,544	2,351	9,906	12,190
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	8,573	3,265	2,076
其他	4,771	-3,246	-11,163	-582	2,738
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	8,375	-8,791	-13,122
股本变化	806	1,112	1,378	0	0
债务净变化	16,115	46,012	8,760	-6,096	-7,185
无息负债变化	4,528	16,197	-511	1,840	5,372
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%	7.9%	19.1%	19.3%
EBITDA 率	9.5%	18.7%	10.6%	22.1%	22.2%
EBIT 率	4.2%	14.6%	5.8%	17.0%	17.2%
税前净利润率	2.0%	11.7%	4.2%	14.7%	15.1%
归母净利润率	1.4%	8.8%	3.5%	12.2%	12.5%
ROA	0.5%	3.9%	1.6%	6.7%	7.9%
ROE (摊薄)	1.8%	16.5%	7.7%	25.0%	25.4%
经营性 ROIC	1.7%	6.2%	2.9%	10.0%	12.0%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	64%	78%	77%	72%	68%
流动比率	1.11	0.63	0.74	0.94	1.18
速动比率	0.96	0.48	0.57	0.74	0.93
归母权益/有息债务	0.65	0.38	0.37	0.52	0.70
有形资产/有息债务	2.21	1.75	1.70	1.90	2.20

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	143,265	148,099	154,519
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	8,173	8,582	10,247
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	35,035	40,007	47,295
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	110,843	106,587	104,774
短期借款	6,914	11,640	19,900	13,304	5,620
应付账款	3,489	12,696	8,754	9,850	12,152
应付票据	4,350	5,793	8,754	9,850	12,152
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	47,373	42,484	40,011
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	32,422	41,512	49,745
股本	7,823	8,935	10,313	10,313	10,313
公积金	7,640	10,763	10,998	11,989	13,208
未分配利润	1,906	6,615	8,006	16,096	23,100
归属母公司权益	17,545	27,615	30,619	39,699	47,922
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%	1.77%	2.47%	2.19%
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	0.13	0.64	0.79
每股经营现金流	0.43	1.10	0.48	2.69	3.52
每股净资产	3.63	5.71	4.93	6.39	7.71
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	204	14	35	8	7
PB	3.7	2.3	2.7	2.1	1.7
EV/EBITDA	60.5	20.4	30.9	12.0	9.7
股息率	0.7%	1.1%	1.0%	4.8%	5.9%

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