

东方盛虹 (000301)

证券研究报告

2021年10月30日

2021Q3 点评：炼化投产在即，斯尔邦盈利有望进一步攀升

公司 Q1-3 归母净利润 14.3 亿，同比大增

2021Q1-3，公司实现营业收入 251 亿，同比+60%；归母净利润 14.3 亿，同比+507%；三季度单季归母净利润 2.8 亿，同比+64%。公司业绩同比大幅增加主要反映涤纶长丝盈利改善。

1. 盛虹炼化年内有望建成

根据公司 9 月份公告，发改委原则同意项目业主使用进口原油 1600 万吨/年，其中 2021 年使用进口原油 200 万吨，2022 年使用进口原油 1589 万吨，2023 年起使用进口原油 1600 万吨。原油进口配额的取得有望保证公司在年内实现炼化项目建成投料试车。

2. 关注斯尔邦注入进度，Q3/4EVA 涨价盈利有望环比增加

公司拟收购斯尔邦作价 143.6 亿，支付方式为发行股份和配套募集资金。斯尔邦主要产品为乙烯和丙烯下游衍生物，包括 EVA 产能 30 万吨，EO 及下游衍生物产能 42 万吨、丙烯腈产能 52 万吨、MMA 产能 17 万吨。新建 70 万吨 PDH 装置和 26 万吨丙烯腈装置，计划 2021 年底至 2022 年初投产。斯尔邦 EVA 产品高端牌号产品典型代表为光伏料产品，2018 年-2021 年上半年，EVA 中光伏料销量占比从 7.57%，大幅提升至 67.18%。2021 上半年 EVA 总产量 17.56 万吨，负荷率超过 100%，其中光伏料产量 11.79 万吨。

近期公告的斯尔邦上半年报表，归母净利润 20.4 亿，其中 Q1/Q2 分别 10.4/10 亿。考虑到 9 月份以来 EVA 价格上涨，预计 Q3/4 斯尔邦利润有望环比增加。

3. 盛虹集团打造“三个百万吨级”项目

盛虹集团已开工建设三个“百万吨级”项目，以打造世界级新能源新材料产业集群。分别是，百万吨级 EVA 光伏新能源材料项目、百万吨级丙烯腈新材料、百万吨级绿色可降解材料项目。

盈利预测和估值：维持公司业绩预测，2021/2022/2023 年归母净利润 22/79/95 亿元（注：暂未考虑斯尔邦注入增厚），维持买入评级。

风险提示：炼化项目投产慢于预期的风险；炼化盈利下滑风险；斯尔邦注入慢于预期的风险；聚酯产品盈利大幅下滑的风险

投资评级

行业	化工/化学纤维
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	27.25 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	4,834.90
流通 A 股股本(百万股)	1,731.86
A 股总市值(百万元)	131,751.11
流通 A 股市值(百万元)	47,193.08
每股净资产(元)	2.35
资产负债率(%)	76.96
一年内最高/最低(元)	41.30/6.11

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：贝格数据

相关报告

- 《东方盛虹-半年报点评:2021H1 点评：业绩符合预期，关注斯尔邦注入和炼化投产》 2021-08-25
- 《东方盛虹-公司点评:跟踪点评：注入斯尔邦，提升协同、打开空间》 2021-05-13
- 《东方盛虹-首次覆盖报告:蓄势待发——价值被低估的民营大炼化龙头》 2021-01-18

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	24,887.77	22,777.00	25,054.70	75,164.11	97,713.35
增长率(%)	34.96	(8.48)	10.00	200.00	30.00
EBITDA(百万元)	3,709.01	2,276.64	5,023.32	15,570.14	18,261.45
净利润(百万元)	1,613.80	316.31	2,237.30	7,898.04	9,490.20
增长率(%)	90.59	(80.40)	607.32	253.02	20.16
EPS(元/股)	0.21	0.04	0.29	1.01	1.21
市盈率(P/E)	132.10	673.98	95.29	26.99	22.46
市净率(P/B)	9.40	7.51	8.15	5.86	4.38
市销率(P/S)	5.29	5.78	5.26	1.75	1.35
EV/EBITDA	5.66	22.00	28.28	8.20	6.51

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	5,311.51	15,147.37	8,323.56	23,466.30	33,335.18	营业收入	24,887.77	22,777.00	25,054.70	75,164.11	97,713.35
应收票据及应收账款	357.91	213.09	695.16	1,838.04	1,455.12	营业成本	21,868.37	21,420.80	20,544.86	59,229.32	77,291.26
预付账款	377.82	309.57	267.57	1,548.58	791.93	营业税金及附加	134.69	132.08	100.22	225.49	1,725.49
存货	2,858.51	2,728.65	2,503.20	13,037.31	6,764.68	营业费用	246.26	47.37	52.11	156.32	203.22
其他	1,551.64	1,915.59	1,028.21	1,290.38	1,254.22	管理费用	256.31	259.50	285.45	856.34	1,113.24
流动资产合计	10,457.38	20,314.28	12,817.70	41,180.60	43,601.13	研发费用	184.65	176.47	125.27	375.82	488.57
长期股权投资	56.22	72.27	72.27	72.27	72.27	财务费用	523.64	453.34	1,050.00	1,400.00	1,867.60
固定资产	13,354.39	13,773.47	18,360.28	20,599.13	21,416.19	资产减值损失	(19.55)	(82.93)	0.00	0.00	0.00
在建工程	3,023.53	13,767.71	8,296.62	5,025.97	3,045.58	公允价值变动收益	15.94	(52.91)	0.00	0.00	0.00
无形资产	1,431.22	2,238.08	2,182.94	2,127.79	2,072.65	投资净收益	133.98	112.19	77.11	82.37	101.41
其他	6,719.50	12,767.80	7,289.06	8,823.92	9,620.29	其他	(354.15)	(113.18)	(154.21)	(164.75)	(202.83)
非流动资产合计	24,584.87	42,619.33	36,201.18	36,649.09	36,226.98	营业利润	1,897.65	424.27	2,973.91	13,003.19	15,125.39
资产总计	35,042.25	62,933.61	49,018.88	77,829.69	79,828.12	营业外收入	12.25	21.91	11.18	13.76	14.77
短期借款	6,115.28	6,913.67	12,000.00	12,000.00	12,000.00	营业外支出	4.01	1.98	2.03	2.24	2.57
应付票据及应付账款	4,767.65	7,838.47	3,601.65	21,262.24	13,748.18	利润总额	1,905.88	444.19	2,983.06	13,014.72	15,137.60
其他	2,406.58	3,588.41	2,985.05	5,122.78	5,206.18	所得税	293.72	131.46	745.77	3,253.68	3,784.40
流动负债合计	13,289.51	18,340.55	18,586.69	38,385.02	30,954.37	净利润	1,612.16	312.73	2,237.30	9,761.04	11,353.20
长期借款	2,284.78	17,202.66	6,000.00	6,000.00	6,000.00	少数股东损益	(1.63)	(3.57)	0.00	1,863.00	1,863.00
应付债券	994.81	996.70	663.84	885.12	848.55	归属于母公司净利润	1,613.80	316.31	2,237.30	7,898.04	9,490.20
其他	3,173.14	3,845.84	2,594.83	3,204.60	3,215.09	每股收益(元)	0.21	0.04	0.29	1.01	1.21
非流动负债合计	6,452.73	22,045.20	9,258.66	10,089.72	10,063.64	主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
负债合计	19,742.24	40,385.75	27,845.35	48,474.74	41,018.01	成长能力					
少数股东权益	1,283.81	5,002.39	5,002.39	6,865.39	8,728.39	营业收入	34.96%	-8.48%	10.00%	200.00%	30.00%
股本	4,029.05	4,834.86	4,834.90	4,834.90	4,834.90	营业利润	72.13%	-77.64%	600.95%	337.24%	16.32%
资本公积	4,500.26	7,269.06	7,269.06	7,269.06	7,269.06	归属于母公司净利润	90.59%	-80.40%	607.32%	253.02%	20.16%
留存收益	6,864.19	9,546.40	11,336.23	17,654.66	25,246.82	获利能力					
其他	(1,377.30)	(4,104.85)	(7,269.06)	(7,269.06)	(7,269.06)	毛利率	12.13%	5.95%	18.00%	21.20%	20.90%
股东权益合计	15,300.01	22,547.86	21,173.52	29,354.95	38,810.11	净利率	6.48%	1.39%	8.93%	10.51%	9.71%
负债和股东权益总计	35,042.25	62,933.61	49,018.88	77,829.69	79,828.12	ROE	11.51%	1.80%	13.84%	35.12%	31.55%
						ROIC	17.02%	4.36%	13.84%	40.78%	69.42%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	资产负债率	56.34%	64.17%	56.81%	62.28%	51.38%
净利润	1,612.16	312.73	2,237.30	7,898.04	9,490.20	净负债率	36.43%	52.57%	55.76%	-10.10%	-33.06%
折旧摊销	1,157.71	1,217.18	999.42	1,166.95	1,268.47	流动比率	0.79	1.11	0.69	1.07	1.41
财务费用	498.06	444.27	1,050.00	1,400.00	1,867.60	速动比率	0.57	0.96	0.55	0.73	1.19
投资损失	(133.98)	(112.19)	(77.11)	(82.37)	(101.41)	营运能力					
营运资金变动	1,050.51	(5,753.65)	(86.35)	5,504.61	(809.64)	应收账款周转率	50.27	79.78	55.17	59.34	59.34
其它	1,030.66	5,953.00	0.00	1,863.00	1,863.00	存货周转率	8.38	8.15	9.58	9.67	9.87
经营活动现金流	5,215.12	2,061.34	4,123.26	17,750.22	13,578.21	总资产周转率	0.87	0.46	0.45	1.19	1.24
资本支出	6,437.70	12,530.64	1,311.01	(529.78)	39.51	每股指标(元)					
长期投资	(49.25)	16.05	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.21	0.04	0.29	1.01	1.21
其他	(11,072.79)	(28,567.02)	(725.94)	532.15	11.90	每股经营现金流	1.08	0.43	0.85	3.67	2.81
投资活动现金流	(4,684.34)	(16,020.34)	585.07	2.37	51.41	每股净资产	2.90	3.63	3.34	4.65	6.22
债权融资	10,885.77	27,001.16	20,130.65	20,500.39	20,505.29	估值比率					
股权融资	727.37	3,162.53	(4,214.17)	(1,400.00)	(1,867.60)	市盈率	132.10	673.98	95.29	26.99	22.46
其他	(10,045.53)	(7,777.09)	(27,448.61)	(21,710.26)	(22,398.43)	市净率	9.40	7.51	8.15	5.86	4.38
筹资活动现金流	1,567.61	22,386.60	(11,532.14)	(2,609.86)	(3,760.75)	EV/EBITDA	5.66	22.00	28.28	8.20	6.51
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	8.23	47.29	35.31	8.86	6.99
现金净增加额	2,098.40	8,427.60	(6,823.81)	15,142.74	9,868.88						

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	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 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