

报告日期	2021-12-24
公司研究	点评报告
评级	买入 维持
当前股价(元)	22.26

公司基本数据

总股本(万股)	483,490
流通 A 股/B 股(万股)	173,186/0
资产负债率	76.96%
每股净资产(元)	3.80
市盈率(当前)	71.22
市净率(当前)	4.56
12 个月内最高/最低价(元)	41.30/8.98

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

- 《业绩符合预期, 未来成长空间广阔》2021-10-29
- 《业绩增幅显著, 成长空间广阔》2021-08-27
- 《注入兑现, 腾焰飞芒》2021-07-11

风险提示

1. 国际油价大幅下滑;
2. 项目进度不及预期。

东方盛虹(000301)

斯尔邦如期注入, 成长空间打开

事件描述

公司拟以发行股份及支付现金方式购买江苏斯尔邦石化有限公司 100% 股权并募集配套资金, 2021 年 12 月 22 日, 中国证监会上市公司并购重组审核委员会召开 2021 年第 34 次并购重组委工作会议, 对公司本次交易事项进行了审核。根据会议审核结果, 本次交易获得无条件通过。

事件评论

- **斯尔邦如期注入, EVA、丙烯腈等产品景气度较高。**斯尔邦位于连云港徐圩新区, 能够依托优良的港口条件以及邻近终端市场的区位优势, 产业集群效应明显。目前斯尔邦 MTO 装置产能 240 万吨/年, 下游配套 EVA 树脂、丙烯腈、MMA、EO 及其衍生物等, 截至目前产能分别为 30 万吨/年、52 万吨/年、17 万吨/年、42 万吨/年。此外公司正在建设丙烷产业链项目, 建成后将新增 70 万吨/年 PDH 及 26 万吨/年丙烯腈、8.5 万吨/年 MMA, 以不同的技术路线进一步提高斯尔邦产品供给。
- **短期下游需求承压以及供给投产不改长期光伏级 EVA 景气周期上行趋势。**2021 年四季度以来, 由于硅料价格处于高位限制装机量, 进而导致光伏级 EVA 下游需求疲软, 拖累产品价格, 不过随着硅料产能持续释放, 价格下滑将刺激光伏装机水平不断提升, 进而推动光伏级 EVA 需求稳步上涨; 此外, 从光伏级 EVA 供应来看, 榆能化、浙石化等装置高负荷、稳定生产光伏级产能仍需时间。
- **斯尔邦丙烯腈产能扩张叠加行业高景气度, 斯尔邦龙头地位进一步巩固。**目前斯尔邦投入运转的 52 万吨/年丙烯腈产线使斯尔邦成为国内并列第一的丙烯腈生产商, 随着后续 PDH 项目配套的丙烯腈装置投产, 斯尔邦将拥有 78 万吨/年丙烯腈产能, 成为国内最大的丙烯腈生产企业。
- 随着上市公司聚酯、PTA、炼化、斯尔邦板块的不断注入, 以及后续 POSM 及多元醇等项目的建设, 将为公司带来长期成长性, 进一步丰富和改善公司整体上下游关系和产业结构, 增强企业的长期盈利能力、抗风险能力和核心竞争力。
- 不考虑未来股本变动的情况下, 且暂不考虑斯尔邦注入后对公司营业收入及利润等影响, 假设盛虹炼化项目 2022 年二季度末开始贡献业绩, 公司 2021 年-2023 年的归母净利润分别 19.3 亿元、81.1 亿元和 104.0 亿元, 对应 2021 年 12 月 23 日收盘价 PE 分别为 55.8X、13.3X 和 10.3X, 维持"买入"评级。

分析师及联系人

- 魏凯
(8621)61118718
weikai1@cjsc.com.cn
执业证书编号:
S0490520080009
- 侯彦飞
(8621)61118718
houyf@cjsc.com.cn
执业证书编号:
S0490521050002

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	22777	39598	87147	116399
营业成本	21421	35346	72326	95528
毛利	1356	4253	14820	20871
%营业收入	6%	11%	17%	18%
营业税金及附加	132	230	505	675
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	47	82	181	1164
%营业收入	0%	0%	0%	1%
管理费用	259	451	993	1326
%营业收入	1%	1%	1%	1%
研发费用	176	307	675	1164
%营业收入	1%	1%	1%	1%
财务费用	453	944	2114	3313
%营业收入	2%	2%	2%	3%
加: 资产减值损失	-83	0	0	0
信用减值损失	2	0	0	0
公允价值变动收益	-53	0	0	0
投资收益	112	195	429	573
营业利润	424	2709	11386	14611
%营业收入	2%	7%	13%	13%
营业外收支	20	0	0	0
利润总额	444	2709	11386	14611
%营业收入	2%	7%	13%	13%
所得税费用	131	802	3370	4324
净利润	313	1907	8016	10287
归属于母公司所有者的净利润	316	1929	8108	10404
少数股东损益	-4	-22	-92	-118
EPS (元)	0.07	0.40	1.68	2.15

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	2061	10141	23054	21308
取得投资收益收回现金	120	195	429	573
长期股权投资	-16	0	0	0
资本性支出	-1226	-2612	-55022	-14402
其他	-14899	-47346	54257	13669
投资活动现金流净额	-16020	-49762	-335	-159
债券融资	0	5000	0	0
股权融资	7547	0	0	0
银行贷款增加 (减少)	28937	37586	5000	2000
筹资成本	-1177	-2209	-3159	-3316
其他	-12919	0	0	0
筹资活动现金流净额	22387	40377	1841	-1316
现金净流量 (不含汇率变动影响)	8395	755	24559	19833

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	15147	15903	40462	60295
交易性金融资产	521	521	521	521
应收账款	213	370	815	1089
存货	2729	4502	9213	12169
预付账款	310	511	1045	1381
其他流动资产	1394	1422	1501	1550
流动资产合计	20314	23230	53558	77004
长期股权投资	72	72	72	72
投资性房地产	1188	1169	1150	1131
固定资产合计	13773	13328	65753	77608
无形资产	2238	3045	3852	4659
商誉	695	695	695	695
递延所得税资产	332	332	332	332
其他非流动资产	24321	71711	17551	4011
资产总计	62934	113581	142962	165511
短期贷款	6914	0	0	0
应付款项	3489	5757	11780	15558
预收账款	40	70	153	205
应付职工薪酬	247	407	833	1101
应交税费	126	219	482	643
其他流动负债	7525	11128	20697	26701
流动负债合计	18341	17581	33945	44207
长期借款	17203	61703	66703	68703
应付债券	997	5997	5997	5997
递延所得税负债	446	446	446	446
其他非流动负债	3400	3400	3400	3400
负债合计	40386	89126	110490	122753
归属于母公司所有者权益	17545	19475	27583	37987
少数股东权益	5002	4981	4889	4771
股东权益	22548	24455	32472	42758
负债及股东权益	62934	113581	142962	165511

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
每股收益	0.07	0.40	1.68	2.15
每股经营现金流	0.43	2.10	4.77	4.41
市盈率	340.25	55.79	13.27	10.34
市净率	6.13	5.53	3.90	2.83
EV/EBITDA	95.00	41.79	14.59	10.41
总资产收益率	0.5%	1.7%	5.7%	6.3%
净资产收益率	1.8%	9.9%	29.4%	27.4%
净利率	1.4%	4.9%	9.3%	8.9%
资产负债率	64.2%	78.5%	77.3%	74.2%
总资产周转率	0.36	0.35	0.61	0.70

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址：

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明：

作者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，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明：

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（以下简称：本公司）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。