

2021年12月24日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

东方盛虹(000301): 斯尔邦顺利过会, 优质资产注入在即

推荐 (首次)

事件

分析师: 张涵
执业证书编号: S1050521110008
邮箱: zhanghan3@cfsc.com.cn

公司发布公告: 公司拟以发行股份及支付现金方式购买斯尔邦100%股权并募集配套资金的议案获得中国证监会审核并无条件通过。

基本数据

2021-12-23

当前股价(元)	22.26
总市值(亿元)	1,076.2
总股本(百万股)	4,834.9
流通股本(百万股)	1,731.9
52周价格范围(元)	8.98-41.3
日均成交额(百万元)	1,007.1

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

相关研究

投资要点

■ 优质资产顺利注入, 布局新能源上游材料

公司计划发行股份及支付现金方式收购斯尔邦100%股权并且配套融资不超过40.9亿元, 斯尔邦最终作价143.6亿元, 其中购买资产发行股份的价格为11.04元/股, 发行数量为11.12亿股。斯尔邦投入运转的MTO装置设计生产能力约为240万吨/年(以甲醇计), 单体规模位居全球已建成MTO装置前列。光伏级EVA树脂是光伏组件封装胶膜的原材料, 斯尔邦现有EVA树脂产能30万吨, 2021年上半年光伏料销量占比达到67%, 斯尔邦是目前国内最大EVA光伏料供应商。国内光伏级EVA生产长期被国外垄断, EVA树脂在2021年价格大幅上涨, 生产EVA光伏料需要较长的工艺摸索期, 随着光伏需求释放, 预计EVA树脂光伏料将持续紧缺。

■ 斯尔邦专注于高附加值产品的烯烃深加工产业链

斯尔邦已经形成基础石化及精细化学品协同发展的多元化产品结构, 专注于烯烃深加工产业链。公司现有丙烯腈产能52万吨, 26万吨丙烯腈产能已经完成中交, 投产后产能将达到78万吨, 现有MMA产能17万吨, 8.5万吨MMA产能正在建, 将于2022年建成并投产, 届时产能将达到25.5万吨。斯尔邦现有EO及其衍生物产能42万吨, 2022年产能将达到52万吨。斯尔邦二期丙烷产业链项目目前在建, 其中包括70万吨/年丙烷脱氢装置、2套26万吨/年丙烯腈装置、2套9万吨/年MMA装置、21万吨/年SAR装置。

■ 炼化一体化项目投产在即, 贡献业绩弹性

公司于2019年3月、4月收购盛虹炼化、虹港石化100%股权, 并投资建设盛虹炼化一体化项目, 形成“原油炼化-PX/

乙二醇-PTA-聚酯-化纤”新型高端纺织产业链架构, 进入炼油、化纤之间协同发展的新阶段和新格局。在建盛虹炼化一体化项目, 设计原油加工能力为1,600万吨/年, 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，计划于2021年底投产，投产后炼化一体化项目将与公司现有业务及斯尔邦形成协同效应，并贡献业绩弹性。

■ 盈利预测

暂不考虑收购斯尔邦的影响，预测公司2021-2023年净利润分别为19.1/75.4/119.0亿元，前股价对应PE分别为56、14、9倍，首次覆盖，给予“推荐”投资评级。

■ 风险提示

油价大幅波动风险；炼化项目投产进度低于预期；EVA树脂行业产能投放进度过快；光伏需求不及预期；非公开发行进展不及预期；大盘系统性风险。

预测指标	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入（百万元）	22,777	32,046	78,898	115,207
增长率（%）	-8.5%	40.7%	146.2%	46.0%
归母净利润（百万元）	316	1,913	7,544	11,900
增长率（%）	-80.4%	504.7%	294.4%	57.7%
摊薄每股收益（元）	0.04	0.40	1.56	2.46
ROE（%）	1.4%	7.8%	23.6%	27.1%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产:					营业收入	22,777	32,046	78,898	115,207
现金及现金等价物	15,147	18,123	31,304	30,957	营业成本	21,421	28,552	67,505	97,687
应收款	251	353	869	1,269	营业税金及附加	132	186	458	668
存货	2,729	2,494	3,516	4,820	销售费用	47	64	158	230
其他流动资产	2,187	2,865	6,293	25,867	管理费用	251	353	868	1,267
流动资产合计	20,314	24,481	46,602	70,100	财务费用	453	481	503	532
非流动资产:					研发费用	182	256	631	922
金融类资产	521	521	521	521	费用合计	933	1,154	2,160	2,952
固定资产	13,773	13,243	12,764	12,313	资产减值损失	-83	0	0	0
在建工程	12,683	12,753	12,803	12,853	公允价值变动	-53	0	0	0
无形资产	2,238	2,238	2,026	1,814	投资收益	112	100	100	100
长期股权投资	72	72	72	72	营业利润	424	2,250	8,875	14,000
其他非流动资产	13,852	13,852	13,852	13,852	加: 营业外收入	22	0	0	0
非流动资产合计	42,619	42,159	41,518	40,906	减: 营业外支出	2	0	0	0
资产总计	62,934	66,640	88,120	111,006	利润总额	444	2,250	8,875	14,000
流动负债:					所得税费用	131	338	1,331	2,100
短期借款	6,914	6,414	5,914	5,914	净利润	313	1,913	7,544	11,900
应付账款、票据	7,838	10,516	24,870	35,991	少数股东损益	-4	0	0	0
其他流动负债	3,548	3,548	3,548	3,548	归母净利润	316	1,913	7,544	11,900
流动负债合计	18,341	20,534	34,470	45,655					
非流动负债:					主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
长期借款	18,199	17,799	17,799	17,599	成长性				
其他非流动负债	3,846	3,846	3,846	3,846	营业收入增长率	-8.5%	40.7%	146.2%	46.0%
非流动负债合计	22,045	21,645	21,645	21,445	归母净利润增长率	-80.4%	504.7%	294.4%	57.7%
负债合计	40,386	42,179	56,115	67,101	盈利能力				
所有者权益					毛利率	6.0%	10.9%	14.4%	15.2%
股本	4,835	4,835	4,835	4,835	四项费用/营收	4.1%	3.6%	2.7%	2.6%
股东权益	22,548	24,461	32,005	43,905	净利率	1.4%	6.0%	9.6%	10.3%
负债和所有者权益	62,934	66,640	88,120	111,006	ROE	1.4%	7.8%	23.6%	27.1%
					偿债能力				
现金流量表	2020E	2021E	2022E	2023E	资产负债率	64.2%	63.3%	63.7%	60.4%
净利润	313	1913	7544	11900	营运能力				
少数股东权益	-4	0	0	0	总资产周转率	0.4	0.5	0.9	1.0
折旧摊销	1217	1034	1003	953	应收账款周转率	90.8	90.8	90.8	90.8
公允价值变动	-53	0	0	0	存货周转率	7.9	7.9	7.9	7.9
营运资金变动	588	-4406	-23376	-35031	每股数据 (元/股)				
经营活动现金净流量	2061	3928	14043	193	EPS	0.07	0.40	1.56	2.46
投资活动现金净流量	-16020	460	429	401	P/E	340.3	56.3	14.3	9.0
筹资活动现金净流量	16935	-900	-500	-200	P/S	4.7	3.4	1.4	0.9
现金流量净额	2,976	3,488	13,972	394	P/B	6.1	5.5	4.0	2.8

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电力设备组介绍

张涵：金融学硕士，中山大学理学学士，4年证券行业研究经验。

臧天津：金融工程硕士，CFA、FRM持证人。上海交通大学金融本科，4年金融行业研究经验，研究方向为新能源光伏行业。

■ 证券分析师承诺

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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%--- (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。