

油、煤、气三头并举助力高质量发展，一体化产业布局成长空间广阔

东方盛虹 (000301)

事件

公司发布 2021 年年报, 21 年实现营收 517.2 亿, 同比增长 53.5%, 归母净利润 45.4 亿元, 同比增长 492.7%; 实现扣非净利润 12.4 亿元, 同比增长 697.4%。

简评

斯尔邦并表打造多元化产业链布局, 全年盈利实现历史新高。21 年 12 月 31 日, 公司成功完成资产重组, 直接持有斯尔邦 100% 的股权, 高附加值烯烃衍生物业务进一步拓展, 新增产品包括丙烯腈、MMA、EVA、EO 及其衍生物等一系列多元石化及新能源新材料化学品。2021 年斯尔邦已投入运转的 MTO 装置产能约为 240 万吨/年, 并且拥有 78 万吨/年丙烯腈产能、30 万吨/年 EVA 产能、17 万吨/年 MMA 产能和 20 万吨/年 EO 产能, 实现了产量产能的双线扩张。斯尔邦并表增加公司非经常性损益 28.69 亿(按 85.46% 股权占比测算), 同时 21 年化纤产品内外需求回暖, 公司业绩实现历史新高, 营收跃升至 517.2 亿, 同比增长 53.5%, 归母净利润 45.5 亿, 同比增长 492.7%, 经营活动净现金流 53.3 亿, 同比增长 33.9%, 21 年毛利率为 16.72%, 同比增长 10.77pct, 净利率为 9.83%, 同比增长 8.46pct。目前, 斯尔邦在建 PDH 装置 70 万吨/年、丙烯腈装置 26 万吨/年、MMA 装置 2 套 9 万吨/年, EVA 二期项目同步推进提速, 其中 20 万吨管式法 EVA 产能及 5 吨改性产能预计 23 年年底投产(以光伏料为主); 三、四期项目也在同步跟进。与此同时, 斯尔邦拟建第四套 26 万吨/年丙烯腈装置。斯尔邦并表为公司高质量发展提供新动能, 全产业链布局公司发展未来可期。

化纤板块贡献稳定, 产品不断高端化。21 年受原油价格上涨, 国内 PTA 均价为 4688 元/吨, 同比上涨 29.3%, 但由于产能的扩张, PTA 价差处于相对低位, 平均为 473 元/吨, 同比下降 20.0%。21 年公司用于 PTA 产能 390 万吨/年, 营业收入为 71.2 亿, 同比增长 59.0%, 毛利率为 2.8%, 同比增长 3.2%, 生产量为 156.1 万吨, 同比增长 2.2%, 销售量为 167.9 万吨, 同比增长 9.8%。涤纶长丝方面, 21 年公司总计拥有 260 万吨/年差别化纤维产能, 差别化率超过 90%, 其中包括超 30 万吨/年再生纤维产能, 以高端 DTY 产品为主, 有效规避市场竞争。同时受纺织行业上行影响, 21 年涤纶长丝业务需求向好, 21 年 POY、FDY、DTY 的

维持
买入
邓胜

dengsheng@csc.com.cn

021-68821629

SAC 执证编号: S1440518030004

研究助理: 彭岩

010-86451946

pengyan@csc.com.cn

发布日期: 2022 年 04 月 19 日

当前股价: 13.97 元

目标价格 6 个月: 31.5 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
12 月最高/最低价 (元)	-12.38/-11.77	-28.97/-19.19	-8.67/-1.92
总股本 (万股)			594,650.66
流通 A 股 (万股)			206,675.27
总市值 (亿元)			812.29
流通市值 (亿元)			282.32
近 3 月日均成交量 (万股)			2,917.71
主要股东			
江苏盛虹科技股份有限公司			46.55%

股价表现



相关研究报告

22.01.07	【中信建投化工】东方盛虹(000301): 斯尔邦年底过户完成, 21 年业绩预增显著
21.12.30	【中信建投化学纤维】东方盛虹(000301): 斯尔邦注入顺利过会, 炼化一体化投产在即

平均价格分别为 7379 元/吨、7556 元/吨、8950 元/吨，同比分别上涨 31.5%、26.5%、24.9%，，POY、FDY、DTY 价差分别为 1566 元/吨、1742 元/吨、3136 元/吨，同比分别上涨 32.3%、12.6%、14.6%，保证了公司的涤纶长丝业务的盈利水平。其中 DTY 21 年营业收入为 106.8 亿，同比增长 18.1%，毛利率为 19.1%，同比增长 9.6%。22 年至今，长丝价格处于上升趋势，4 月 18 日，POY、FDY、DTY 价格分别为 8000 元/吨，8525 元/吨，9350 元/吨，相比年初分别上涨 11.9%、16.2%、7.8%，相比于去年均价分别上涨 8.4%、12.8%、4.5%。同时，公司一直致力于研发高附加值的功能性、差异化化纤产品，如再生纤维绿色低碳产品、双组份弹性纤维及海岛丝等，有效规避常规化纤产品激烈的市场竞争，公司目前拥有再生纤维超 30 万吨/年产能，另有规划产能 25 万吨/年，整体规模位于国内领先水平。

炼化一体化保障原料供应，新产能助力公司未来成长。公司于 2019 年开启盛虹炼化一体化项目建设，项目包括 1600 万吨/年原油加工能力、280 万吨/年对二甲苯、110 万吨/年乙烯及下游衍生物、配套 30 万吨原油码头、4 个 5 万吨液体化工码头等，项目已经建设完成，预计将于上半年打通炼化流程。届时，盛虹炼化产出品 PX 将通过管道直供给虹港石化生产 PTA，PTA 和盛虹炼化产出品 MEG 将进一步提供给国望高科生产差别化化学纤维。同时，盛虹炼化 2#乙二醇+苯酚/丙酮项目、虹威化工 POSM 及多元醇项目也在规划建设中。公司通过盛虹炼化一体化项目保障大宗石化原料供应，逐步布局“原油炼化-PX/乙二醇-PTA-聚酯-化纤”全产业链一体化经营发展架构，形成核心原料平台+新材料产业的多元化格局。

注重产品创新提升核心竞争力，光伏级 EVA 成长可期。21 年，EVA 全产线景气提升，全年平均价格为 22378 元/吨，同比上涨 69.6%，价差为 14422 元/吨，同比增长 84.3%。虽然 21Q4 之后 EVA 价格短暂回落，但进入 2022 年以后出现回暖的趋势，截至到 22 年 4 月 18 日，EVA 均价为 24500 元/吨，对比年初上涨 37.6%，价差为 14688 元/吨，对比年初上涨 52.5%。21 年公司 EVA 营业收入为 64.0 亿，同比增长 78.9%，毛利率为 44.1%，同比增长 19.9%。公司秉持创新驱动发展理念，先后设立国家先进功能纤维创新中心和石化创新中心，持续加大前沿研发投入，向下游高端新能源新材料进行拓展，2021 年公司研发费用为 4.27 亿，同比增长 72.5%，研发人员 2257 人，同比增长 10.8%。公司是目前国内最大的光伏级 EVA 高端新材料供应商。22 年公司 EVA 产能为 30 万吨，约占国内总产能的 20%，其中光伏级 EVA 年产能超 20 万吨，约占全球光伏级 EVA 产量 28%，在满负荷的状态下，EVA 的总产量大约为 36 万吨。随着全球光伏产业高速发展，EVA 下游光伏需求持续向好，公司可持续发展动能充足，业绩增长可期。

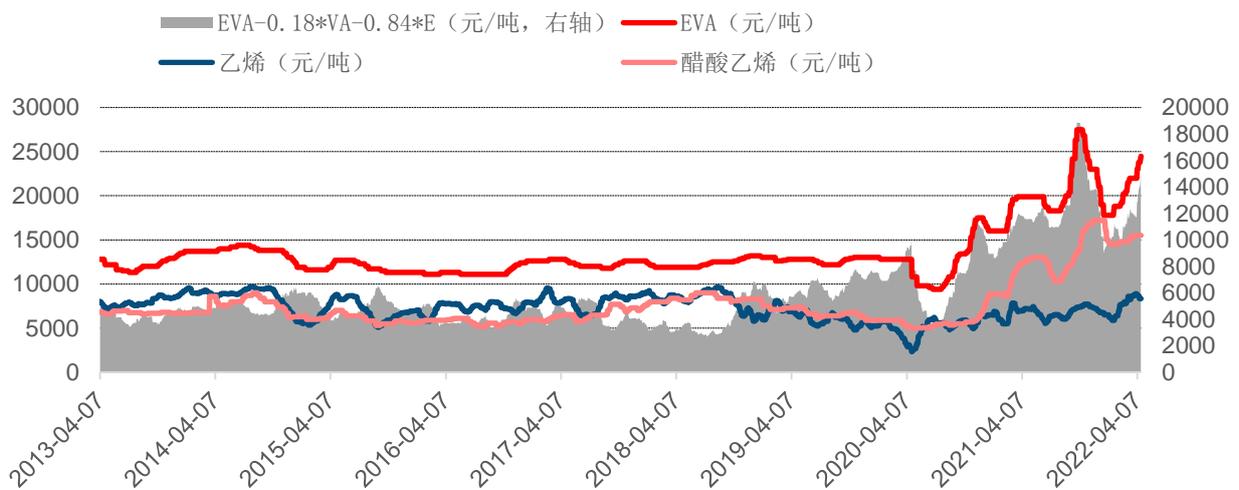
盈利预测与估值：预计公司 2022、2023、2024 年归母净利润为 73.3 亿元、126.4 亿元和 149.8 亿元，EPS 分别为 1.23 元、2.13 元和 2.51 元，对应当前股价 PE 分别为 11.3X、6.6X 和 5.6X，维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧；原材料价格波动；环保和安全生产风险。

图表1： 预测与比率

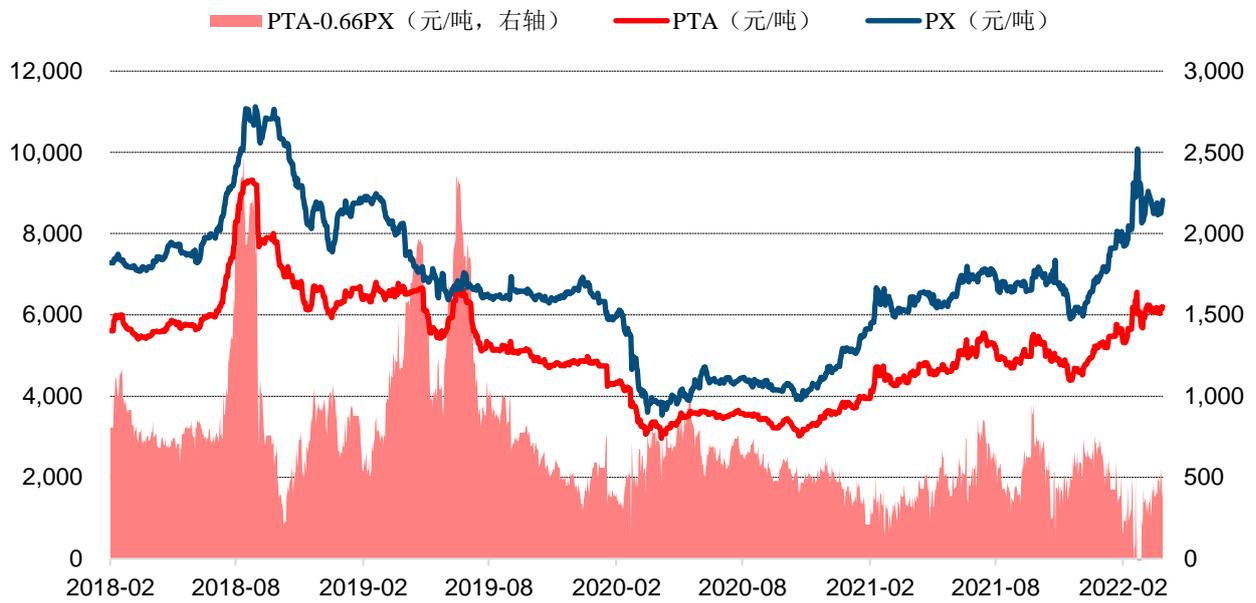
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	22777	51722	84268	134784	157283
增长率(%)	-8.5	127.1	62.9	59.9	16.7
净利润(百万元)	316	4544	7326	12661	14914
增长率(%)	-80.4	1336.4	61.2	72.8	17.8
毛利率(%)	6.0	16.7	15.7	16.5	16.8
净利率(%)	1.4	8.8	8.7	9.4	9.5
ROE(%)	1.4	17.3	21.6	27.5	24.7
EPS(摊薄/元)	0.04	0.51	1.23	2.13	2.51
P/E(倍)	345.5	27.5	11.3	6.6	5.6
P/B(倍)	6.5	4.6	2.5	1.9	1.4

资料来源: Wind, 中信建投,

图表2： EVA 价格及价差变动（单位：元/吨）


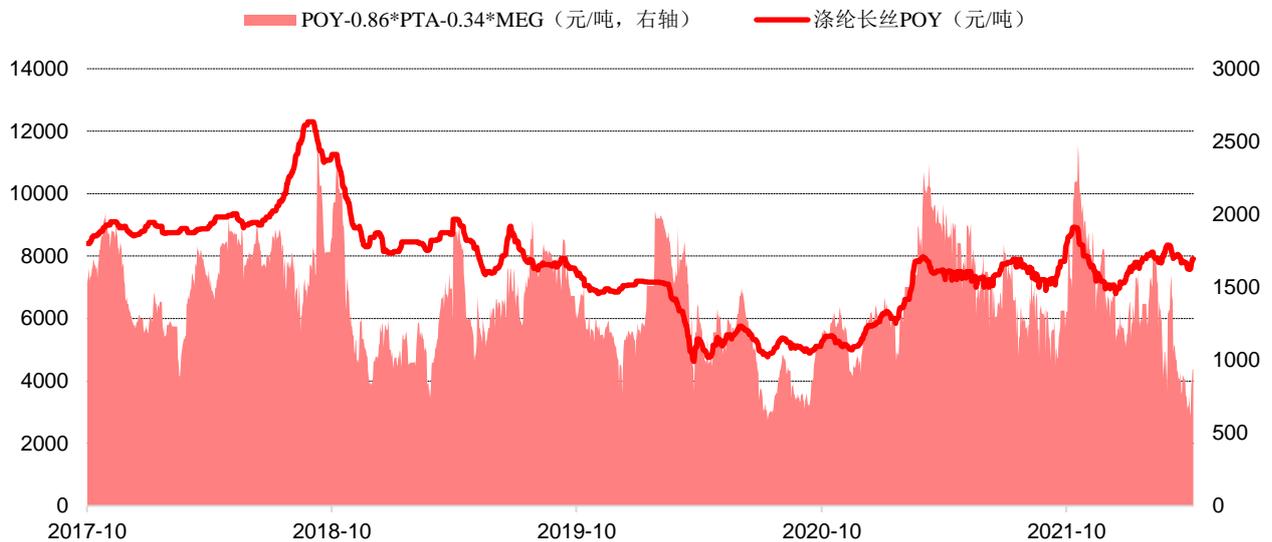
资料来源: Wind, 中信建投

图表3: PTA 价格及价差变动



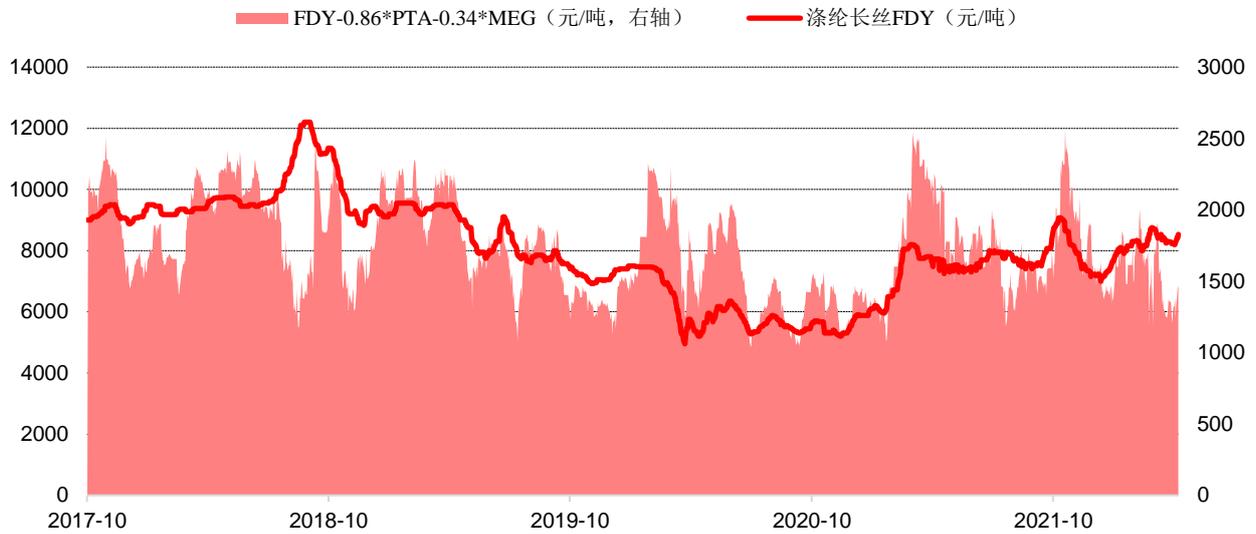
资料来源: Wind, 中信建投

图表4: POY 价格及价差变动



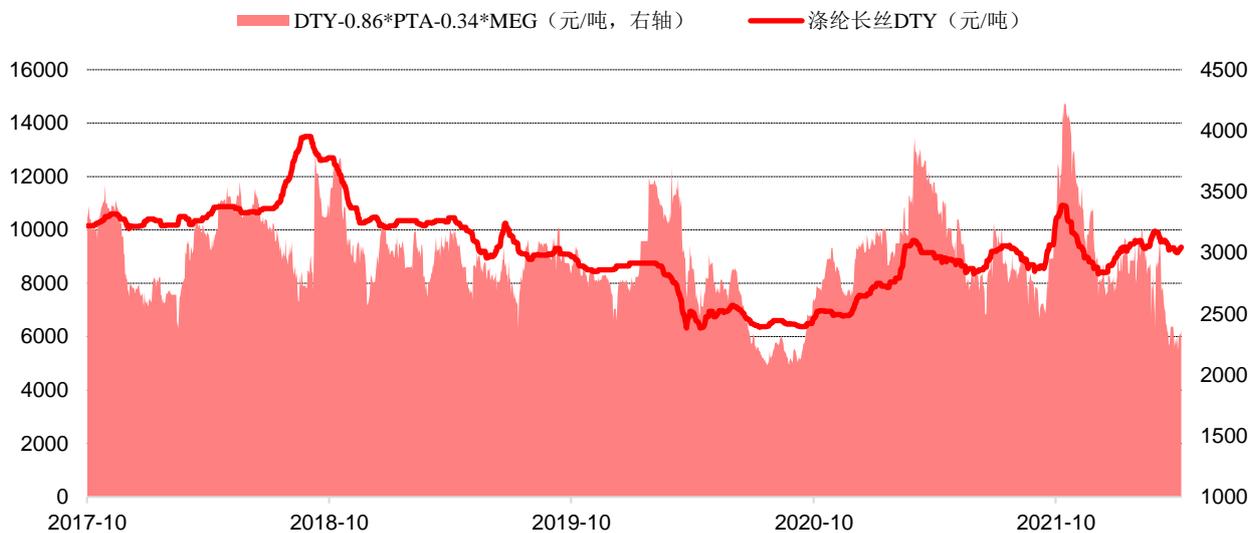
资料来源: Wind, 中信建投

图表5: FDY 价格及价差变动



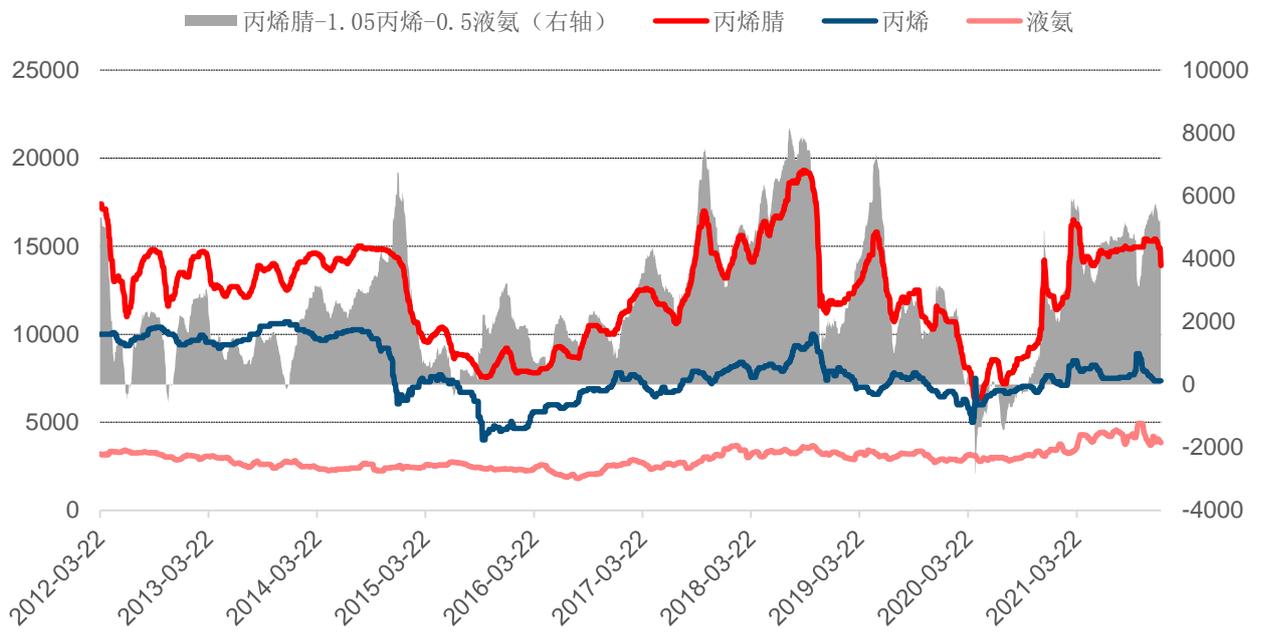
资料来源: Wind, 中信建投

图表6: DTY 价格及价差变动



资料来源: Wind, 中信建投

图表7： 丙烯腈价格及价差变动（单位：元/吨）



资料来源: Wind, 中信建投

分析师介绍

邓胜：能源开采行业首席分析师，化工联席首席分析师，华东理工大学材料学博士，CFA，《德国应用化学》等国际顶尖期刊发表论文 10 余篇。6 年化工行业研究经验，从产业视角做研究找投资机会。2018-2020 年连续三年万得金牌分析师第一名。

研究助理

彭岩：天津大学化学工程学士、硕士，主要覆盖石油石化、精细化工及新材料方向上市公司。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,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证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk