

成本上行压制长丝利润，EVA 高景气有望延续 东方盛虹 (000301.SZ) 2022 年一季报点评

证券研究报告

2022 年 04 月 30 日

● 核心结论

事件：公司公告22年一季度实现营业收入137.7亿元，同环比分别+23.6%/-48.3%；实现归母净利润6.88亿元，同环比分别-53.7%/-77.9%；实现毛利率12.3%，同环比分别-3.6PCT/-9.7PCT，实现净利率5.0%，同环比分别-4.3PCT/-8.8PCT，经营性现金流同比减少79%。

原料成本快速上行，长丝产品业绩承压。 22年以来地缘冲突加剧叠加OPEC+增产意愿有限，全球能源价格持续上涨。一季度布伦特原油均价近98美元/桶，同环比分别+60%/+23%，受此影响公司一季度营业成本同比增长41%。从下游产品来看，一季度POY/FDY/DTY均价分别同比+17%/+18%/+13%，环比分别+0.2%/-0.5%/-0.2%；而受成本端快速上涨影响，一季度POY/FDY/DTY平均生产利润同比分别-11%/-13%/-13%，环比分别-27%/-49%/-22%，年内原油价格高位将致使长丝业绩承压。

大炼化投产在即，EVA高景气有望延续。 盛虹1600万吨/年炼化一体化项目预计于年中逐步投产，同时新建产品附加值较高的苯酚/丙酮、PO/SM及多元醇项目，产业链协同及一体化优势将进一步增强。随着下游光伏装机需求改善，EVA价格持续回升，4月29日EVA市场价已涨至25500元/吨，较年初上涨近29%。斯尔邦现有EVA产能合计30万吨，其中光伏级EVA年产能超20万吨，后续规划建设60万吨/年光伏级EVA、10万吨/年热溶级EVA项目。考虑到22年国内光伏装机容量高增，预计EVA行业年内仍将处于高景气周期，公司将凭产能及技术优势持续获益。

投资建议：我们预计公司2022/2023/2024年分别可实现营收968、1401、1617亿元，归母净利润分别为79、121、141亿元，对应EPS分别为1.32、2.03、2.37元，目前股价对应PE分别为9、6、5倍，维持“增持”评级。

风险提示：能源价格大幅波动，下游需求不及预期，疫情影响加剧，投产进度不及预期

● 核心数据

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	22,777	51,722	96,788	140,100	161,679
增长率	-8.5%	127.1%	87.1%	44.7%	15.4%
归母净利润 (百万元)	316	4,544	7,856	12,057	14,077
增长率	-80.4%	1336.4%	72.9%	53.5%	16.8%
每股收益 (EPS)	0.05	0.76	1.32	2.03	2.37
市盈率 (P/E)	230.3	16.0	9.3	6.0	5.2
市净率 (P/B)	5.5	4.0	3.1	2.4	1.8

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

公司评级

增持

股票代码

000301

前次评级

增持

评级变动

维持

当前价格

12.25

近一年股价走势



分析师



杨晖 S0800520010003



13717871708



yanghui@research.xbmail.com.cn

联系人



侯星宇



17621840257



houxingyu@research.xbmail.com.cn

相关研究

东方盛虹：业绩符合预期，炼化项目及斯尔邦并购稳步推进—东方盛虹 (000301.SZ) 三季报点评 2021-10-29

东方盛虹：长丝景气好转推动业绩增长，炼化项目投产在即—东方盛虹 (000301) 中报点评 2021-08-25

东方盛虹：差异化长丝巨头进军炼化一体化，公司将迈上新台阶—东方盛虹 (000301.SZ) 首次覆盖 2021-08-13

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	15,147	13,398	31,154	72,563	109,439	营业收入	22,777	51,722	96,788	140,100	161,679
应收款项	560	1,712	2,390	2,886	3,019	营业成本	21,421	43,073	79,519	115,238	133,172
存货净额	2,729	6,086	10,586	15,435	18,127	营业税金及附加	132	209	492	697	761
其他流动资产	1,878	3,821	2,071	2,463	2,785	销售费用	47	155	483	471	612
流动资产合计	20,314	25,017	46,200	93,346	133,370	管理费用	436	1,069	2,001	2,897	3,343
固定资产及在建工程	27,541	91,159	97,626	104,352	112,958	财务费用	453	1,092	4,377	5,044	5,927
长期股权投资	72	140	140	140	140	其他费用/(-收入)	(137)	106	75	323	416
无形资产	2,238	3,055	3,768	4,512	5,251	营业利润	424	6,017	9,840	15,429	17,449
其他非流动资产	12,768	12,632	10,730	12,076	11,840	营业外净收支	20	42	23	28	31
非流动资产合计	42,619	106,985	112,264	121,080	130,188	利润总额	444	6,059	9,864	15,458	17,480
资产总计	62,934	132,003	158,464	214,427	263,558	所得税费用	131	972	2,008	3,401	3,403
短期借款	6,914	11,640	8,223	8,926	9,596	净利润	313	5,086	7,856	12,057	14,077
应付款项	11,332	27,774	35,356	56,112	65,498	少数股东损益	(4)	543	0	0	0
其他流动负债	95	372	156	208	245	归属于母公司净利润	316	4,544	7,856	12,057	14,077
流动负债合计	18,341	39,786	43,735	65,246	75,339						
长期借款及应付债券	19,890	58,993	75,517	98,114	123,211	财务指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
其他长期负债	2,155	3,815	2,544	2,838	3,066	盈利能力					
长期负债合计	22,045	62,808	78,060	100,952	126,277	ROE	2.0%	20.1%	25.1%	29.7%	26.4%
负债合计	40,386	102,595	121,796	166,197	201,616	毛利率	6.0%	16.7%	17.8%	17.7%	17.6%
股本	7,823	8,935	8,935	8,935	8,935	营业利润率	1.9%	11.6%	10.2%	11.0%	10.8%
股东权益	22,548	29,408	36,669	48,229	61,942	销售净利率	1.4%	9.8%	8.1%	8.6%	8.7%
负债和股东权益总计	62,934	132,003	158,464	214,427	263,558	成长能力					
						营业收入增长率	-8.5%	127.1%	87.1%	44.7%	15.4%
						营业利润增长率	-77.6%	1318.1%	63.5%	56.8%	13.1%
						归母净利润增长率	-80.4%	1336.4%	72.9%	53.5%	16.8%
						偿债能力					
						资产负债率	64.2%	77.7%	76.9%	77.5%	76.5%
						流动比	1.11	1.06	1.06	1.43	1.77
						速动比	0.96	0.48	0.81	1.19	1.53
						每股指标与估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
						每股指标					
						EPS	0.05	0.76	1.32	2.03	2.37
						BVPS	2.95	4.64	5.86	7.81	10.12
						估值					
						P/E	230.3	16.0	9.3	6.0	5.2
						P/B	5.5	4.0	3.1	2.4	1.8
						P/S	3.2	1.4	0.8	0.5	0.5

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

西部证券—公司投资评级说明

买入：公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20% 以上
增持：公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 到 20% 之间
中性：公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差 -5% 到 5%
卖出：公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

联系我们

联系地址：上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层
北京市西城区月坛南街 59 号新华大厦 303
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他方式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。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、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。