

基础化工/原材料

东方盛虹(000301)

业绩符合预期, EVA 行业景气回升

2022 年一季报点评

	孙羲昱(分析师)	黄振华(分析师)
	021-38677369	021-38675853
	sunxiyu@gtjas.com	huangzhenhua@gtjas.com
证书编号	S0880517090003	S0880520080006

本报告导读:

高油价、弱需求, 化纤、丙烯腈等产品价差缩窄, 业绩符合预期。公司项目稳步推进, 开启炼化、新能源新材料、聚酯“1+N”多元化产业链新格局。

投资要点:

- 维持“增持”评级, 维持盈利预测及目标价。我们预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 1.39/2.28/2.54 元, 增速为 82%/64%/11%。维持目标价 20.85 元。增持。
- 业绩符合市场预期。2022Q1 公司实现营业收入 137.73 亿元, 同比 +23.58%; 实现归母净利润 6.88 亿元, 同比 -53.72%。一季度原油价格上涨、疫情导致需求下滑, 长丝价差缩窄; DTY 行业价差 2717 元/吨, 同比 -11.1%, PTA 行业价差 493 元/吨, 相对平稳。我们预计斯尔邦一季度同比盈利下滑, 主要原因是丙烯腈等产品价差缩窄, 丙烯腈-甲醇行业价差 2125 元/吨, 同比 -60%; EVA 行业价差同比基本持平, 但环比出现下滑。
- EVA 行业景气回升。斯尔邦现有 EVA 产能 30 万吨, 光伏 EVA 占全球产量 28%, 未来将扩至百万吨。随着下游需求改善, EVA 价格回升, 截止 4 月 29 日, EVA 行业价格回升至 2.5 万元/吨。风电行业高速发展, 碳纤维产能快速扩张带动丙烯腈需求增长, 斯尔邦现有丙烯腈 78 万吨, 产能国内第一。
- 炼化项目即将投产。炼化项目目前正在做投料试车的准备, 预计 6 月底开工装置中交。盛虹炼化、虹威化工新增投资项目延伸炼厂产业链, 投产后盈利能力将显著增强。
- 风险提示。油价大幅波动, 需求不及预期, 项目进展不及预期。

财务摘要(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	33,699	51,722	98,546	154,598	171,863
(+/-)%	35%	53%	91%	57%	11%
经营利润(EBIT)	1,766	7,215	12,049	19,857	21,901
(+/-)%	-20%	309%	67%	65%	10%
净利润(归母)	767	4,544	8,275	13,537	15,077
(+/-)%	-52%	493%	82%	64%	11%
每股净收益(元)	0.13	0.76	1.39	2.28	2.54
每股股利(元)	0.10	0.10	0.21	0.35	0.39

利润率和估值指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营利润率(%)	5.2%	13.9%	12.2%	12.8%	12.7%
净资产收益率(%)	3.2%	16.5%	9.4%	24.4%	25.8%
投入资本回报率(%)	2.0%	5.9%	5.7%	10.2%	11.2%
EV/EBITDA	25.04	25.03	12.71	6.81	4.82
市盈率	95.02	16.03	8.80	5.38	4.83
股息率(%)	0.8%	0.8%	1.7%	2.8%	3.2%

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 20.85

上次预测: 20.85

当前价格: 12.25

2022.05.04

交易数据

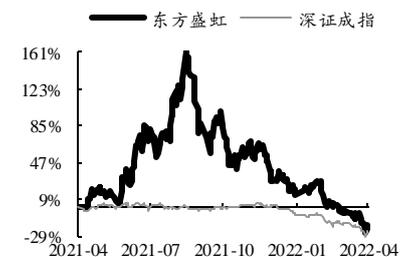
52 周内股价区间(元)	10.96-38.95
总市值(百万元)	72,845
总股本/流通 A 股(百万股)	5,947/2,067
流通 B 股/H 股(百万股)	0/0
流通股比例	35%
日均成交量(百万股)	29.04
日均成交值(百万元)	451.93

资产负债表摘要

股东权益(百万元)	27,968
每股净资产	4.70
市净率	2.6
净负债率	259.00%

EPS(元)	2021A	2022E
Q1	0.25	0.12
Q2	-0.06	0.34
Q3	0.05	0.42
Q4	0.52	0.52
全年	0.76	1.39

52 周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-13%	-27%	-18%
相对指数	-6%	-10%	6%

相关报告

业绩符合预期, 开启多元化产业链条新格局
2022.04.24

斯尔邦注入无条件过会, 开启新征程
2021.12.24

斯尔邦 EVA 光伏料占比提升, 炼化项目预计年底投产
2021.10.31

业绩符合预期, 斯尔邦受益光伏行业景气
2021.10.15

长丝景气回升, 加速布局新能源新材料
2021.08.25

模型更新时间: 2022.05.02

股票研究

原材料
基础化工

东方盛虹(000301)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **20.85**

上次预测: 20.85

当前价格: 12.25

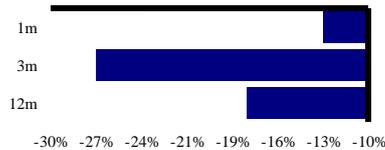
公司网址

www.jsessh.com

公司简介

公司确立“以市场为核心的纺织业现代综合服务商”的商业模式,以中国东方丝绸市场为载体,以区域内近万家纺织企业和纺织专业商户为服务对象,主要业务涉及对东方市场进行经营和管理,并提供电力、热能、广告等多项服务。公司以盛泽千年丝绸历史和商贸文化为财富,充分利用建设盛泽成为世界级纺织产业基地的发展机遇,依托良好的区域经济环境和市场空间,通过对东方市场核心区域开发升级、优化区域内纺织产业配套等资本运作与资源整合,并积极参与创投、股权投资等业务,创新商业模式,不断提升企业综合竞争力。

绝对价格回报 (%)



52周内价格范围

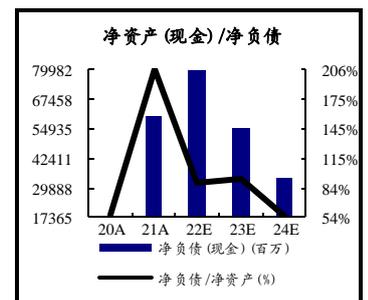
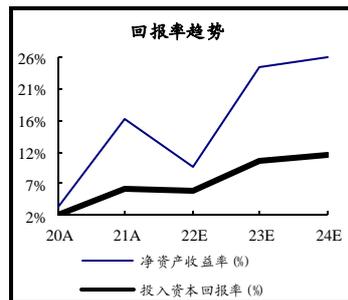
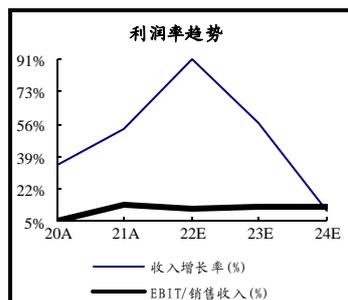
10.96-38.95

市值(百万元)

72,845

财务预测(单位:百万元)

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
损益表					
营业总收入	33,699	51,722	98,546	154,598	171,863
营业成本	31,048	43,073	83,764	130,454	145,196
税金及附加	145	209	399	626	696
销售费用	127	155	296	464	516
管理费用	366	642	1,224	1,920	2,134
EBIT	1,766	7,215	12,049	19,857	21,901
公允价值变动收益	-53	20	25	40	45
投资收益	137	-23	0	0	0
财务费用	824	1,092	2,311	2,106	2,138
营业利润	1,110	6,017	9,798	17,916	19,955
所得税	278	972	1,573	2,876	3,203
少数股东损益	73	543	-49	1,504	1,675
净利润	767	4,544	8,275	13,537	15,077
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	19,116	13,540	8,142	50,048	66,213
其他流动资产	1,170	3,602	3,952	4,272	4,572
长期投资	72	140	140	140	140
固定资产合计	26,054	31,187	86,103	142,289	195,826
无形及其他资产	13,480	11,684	12,599	13,464	14,338
资产合计	83,332	132,003	224,277	336,637	415,123
流动负债	24,195	39,786	60,115	65,835	73,355
非流动负债	28,991	62,808	70,808	105,808	100,808
股东权益	30,147	29,408	89,365	58,746	63,352
投入资本(IC)	66,633	103,406	177,460	164,104	163,709
现金流量表					
NOPLAT	1,327	6,057	10,115	16,670	18,386
折旧与摊销	1,912	2,110	3,641	5,813	9,962
流动资金增量	-4,799	-8,125	-7,622	-15,301	-4,827
资本支出	-18,225	-41,563	-37,554	-8,005	-6,521
自由现金流	-19,785	-41,521	-31,421	-823	17,000
经营现金流	3,982	5,334	22,809	40,277	36,007
投资现金流	-17,579	-41,008	-37,529	-7,965	-6,476
融资现金流	23,134	29,412	9,322	9,594	-13,367
现金流净增加额	9,537	-6,262	-5,398	41,907	16,164
财务指标					
成长性					
收入增长率	35.4%	53.5%	90.5%	56.9%	11.2%
EBIT 增长率	-19.6%	308.5%	67.0%	64.8%	10.3%
净利润增长率	-52.5%	492.7%	82.1%	63.6%	11.4%
利润率					
毛利率	7.9%	16.7%	15.0%	15.6%	15.5%
EBIT 率	5.2%	13.9%	12.2%	12.8%	12.7%
净利润率	2.3%	8.8%	8.4%	8.8%	8.8%
收益率					
净资产收益率(ROE)	3.2%	16.5%	9.4%	24.4%	25.8%
总资产收益率(ROA)	1.0%	3.9%	3.7%	4.5%	4.0%
投入资本回报率(ROIC)	2.0%	5.9%	5.7%	10.2%	11.2%
运营能力					
存货周转天数	46.0	51.6	49.1	49.4	49.6
应收账款周转天数	3.6	3.7	3.7	3.7	3.7
总资产周转天数	902.6	931.5	830.7	794.8	881.6
净利润现金含量	5.2	1.2	2.8	3.0	2.4
资本支出/收入	54.1%	80.4%	38.1%	5.2%	3.8%
偿债能力					
资产负债率	63.8%	77.7%	58.4%	51.0%	42.0%
净负债率	57.6%	205.6%	89.5%	94.1%	53.9%
估值比率					
PE	95.02	16.03	8.80	5.38	4.83
PB	2.35	4.16	0.83	1.31	1.25
EV/EBITDA	25.04	25.03	12.71	6.81	4.82
P/S	2.84	2.12	1.21	0.77	0.69
股息率	0.8%	0.8%	1.7%	2.8%	3.2%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		