

公司研究

斯尔邦并表贡献丰厚业绩，21年业绩同比大增

——东方盛虹（000301.SZ）21年度业绩预告点评

要点

事件：公司发布21年度业绩预告，21年公司预计实现归母净利润41-50亿元，同比增长（调整后）435%—552%。

点评：

PTA、长丝价差扩大，斯尔邦并表，21年业绩同比大增：21年油价持续上涨，带动行业景气度回暖，公司盈利能力显著提升。21年Q4，国内PTA、涤丝DTY均价分别为4911元/吨、9436元/吨，分别同比+47%、+44%；PTA、涤丝DTY价差分别为581元/吨、2492元/吨，分别同比+51元/吨、+468元/吨。此外斯尔邦并表进一步增厚公司业绩：21年光伏行业景气度攀升，EVA龙头斯尔邦业绩大幅增长，21年斯尔邦并表增加公司非经常性损益约27亿元—34亿元。展望2022年，盛虹炼化1600万吨炼化一体化项目产能稳步爬坡，公司将形成从“一滴油”到“一根丝”的全产业链布局，跻身国内炼化巨头行列，业绩增长可期。

收购斯尔邦，打通炼化精细化工全产业链：21年12月31日，斯尔邦完成过户，公司目前直接持有斯尔邦100%股权，全面打通炼化精细化工全产业链。公司主营业务进一步拓展并新增高附加值烯烃衍生物的研发、生产及销售业务，可以充分发挥炼化一体化项目与斯尔邦石化的协同效应。斯尔邦作为国内第一大EVA生产商，其EVA光伏树脂产能稳定在20万吨/年以上，长期来看将受益于下游光伏装机需求扩张，盈利空间可观。21年12月29日，斯尔邦26万吨/年的丙烯腈（III）产线投产，其丙烯腈整体产能由52万吨/年提升至78万吨/年，跃居国内第一，进一步巩固斯尔邦丙烯腈行业龙头地位。在风电行业迎来快速发展的背景下，碳纤维产能的逐步扩张带动了丙烯腈需求的稳定增长，有望为斯尔邦带来一定的业绩增量，公司未来发展可期。

盈利预测、估值与评级：斯尔邦并表贡献丰厚业绩，因此我们上调公司盈利预测，预计2021-2023年公司净利润分别为48.41（上调162%）/88.74（上调24%）/124.03（上调29%）亿元，折合EPS为1.00/1.49/2.09元（假设2022年完成定向增发），维持“买入”评级。

风险提示：产品价格大幅波动风险；下游需求不及预期；新项目投产不及预期；增发不能顺利完成。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	24,888	22,777	44,340	94,278	144,135
营业收入增长率	34.96%	-8.48%	94.67%	112.62%	52.88%
净利润（百万元）	1,614	316	4,841	8,874	12,403
净利润增长率	90.59%	-80.40%	1430.39%	83.32%	39.76%
EPS（元）	0.40	0.07	1.00	1.49	2.09
ROE（归属母公司）（摊薄）	11.51%	1.80%	22.10%	21.55%	24.79%
P/E	51	312	20	14	10
P/B	5.9	5.6	4.5	3.0	2.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-01-06 注：2019年末，公司总股本为40.28亿；2020-2021年，公司总股本为48.35亿；2022年末及以后，公司总股本为59.46亿（22年及以后仅考虑股份支付发行股份，并未考虑募集配套资金发行股份）

买入（维持）

当前价：20.43元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsecn.com

联系人：蔡嘉豪

021-52523800

caijiahao@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	48.35
总市值(亿元)	987.78
一年最低/最高(元)	9.75/41.30
近3月换手率	67.84%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-9.19	-18.67	100.41
绝对	-10.71	-20.94	90.53

资料来源：Wind

相关研报

斯尔邦并购顺利过会，即将打通炼化精细化工全产业链——东方盛虹（000301.SZ）公告点评（2021-12-23）

斯尔邦二期丙烷产业链顺利中交，炼化一体化项目有望年底开车——东方盛虹（000301.SZ）动态跟踪报告（2021-12-02）

拟建50万吨超仿真功能性纤维，继续加码长丝主业——东方盛虹（000301.SZ）公告点评（2021-07-17）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	24,888	22,777	44,340	94,278	144,135
营业成本	21,868	21,421	36,715	81,655	126,593
折旧和摊销	1,157	1,217	1,447	1,649	1,815
税金及附加	135	132	257	547	836
销售费用	246	47	92	196	300
管理费用	256	259	505	1,074	1,642
研发费用	185	176	344	730	1,117
财务费用	524	453	387	143	-180
投资收益	134	112	84	110	102
营业利润	1,898	424	6,415	10,658	14,895
利润总额	1,906	444	6,427	10,672	14,911
所得税	294	131	1,077	1,788	2,498
净利润	1,612	313	5,351	8,884	12,413
少数股东损益	-2	-4	510	10	10
归属母公司净利润	1,614	316	4,841	8,874	12,403
EPS(元)	0.40	0.07	1.00	1.49	2.09

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	5,215	2,061	6,164	17,384	21,645
净利润	1,614	316	4,841	8,874	12,403
折旧摊销	1,157	1,217	1,447	1,649	1,815
净营运资金增加	-2,063	-3,968	4,158	1,672	776
其他	4,507	4,496	-4,282	5,188	6,651
投资活动产生现金流	-4,684	-16,020	-1,616	-890	-898
净资本支出	-5,907	-16,419	-1,000	-1,000	-1,000
长期投资变化	49	-16	0	0	0
其他资产变化	1,174	415	-616	110	102
融资活动现金流	1,568	22,387	-7,068	11,255	-2,375
股本变化	0	806	0	1,112	0
债务净变化	5,916	16,115	-6,414	500	500
无息负债变化	4,914	4,528	2,150	15,388	16,266
净现金流	2,091	8,395	-2,521	27,749	18,373

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	12.1%	6.0%	17.2%	13.4%	12.2%
EBITDA 率	13.8%	9.5%	18.5%	13.1%	11.4%
EBIT 率	9.2%	4.2%	15.2%	11.4%	10.2%
税前净利润率	7.7%	2.0%	14.5%	11.3%	10.3%
归母净利润率	6.5%	1.4%	10.9%	9.4%	8.6%
ROA	4.6%	0.5%	8.4%	9.0%	10.0%
ROE (摊薄)	11.5%	1.8%	22.1%	21.6%	24.8%
经营性 ROIC	8.8%	1.9%	13.9%	21.8%	30.2%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	56%	64%	57%	53%	55%
流动比率	0.79	1.11	1.50	1.97	1.87
速动比率	0.57	0.96	1.16	1.60	1.49
归母权益/有息债务	1.29	0.65	1.06	1.95	2.32
有形资产/有息债务	3.00	2.21	2.93	4.53	5.61

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	35,042	62,934	63,537	98,708	124,334
货币资金	5,312	15,147	12,627	40,375	58,748
交易性金融资产	694	521	521	521	521
应收账款	254	213	421	896	1,370
应收票据	103	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	108	38	66	141	216
存货	2,859	2,729	4,764	10,637	16,511
其他流动资产	750	1,357	1,788	2,787	3,784
流动资产合计	10,457	20,314	20,718	56,538	82,978
其他权益工具	639	686	686	686	686
长期股权投资	56	72	72	72	72
固定资产	13,354	13,773	15,918	17,197	17,812
在建工程	2,985	12,683	10,038	8,053	6,565
无形资产	1,431	2,238	2,193	2,149	2,106
商誉	695	695	695	695	695
其他非流动资产	3,342	9,844	10,491	10,491	10,491
非流动资产合计	24,585	42,619	42,820	42,170	41,355
总负债	19,742	40,386	36,122	52,010	68,776
短期借款	6,115	6,914	0	0	0
应付账款	2,266	3,489	5,140	12,248	19,622
应付票据	2,502	4,350	5,140	12,248	19,622
预收账款	404	40	78	166	253
其他流动负债	0	41	41	41	41
流动负债合计	13,290	18,341	13,806	28,694	44,462
长期借款	2,285	17,203	17,703	18,203	18,703
应付债券	995	997	997	997	997
其他非流动负债	1,307	1,708	1,924	2,423	2,922
非流动负债合计	6,453	22,045	22,317	23,316	24,315
股东权益	15,300	22,548	27,415	46,698	55,557
股本	7,017	7,823	7,823	8,935	8,935
公积金	4,825	7,640	8,124	20,171	21,412
未分配利润	2,039	1,906	5,779	11,893	19,502
归属母公司权益	14,016	17,545	21,903	41,175	50,025
少数股东权益	1,284	5,002	5,512	5,522	5,532

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	0.99%	0.21%	0.21%	0.21%	0.21%
管理费用率	1.03%	1.14%	1.14%	1.14%	1.14%
财务费用率	2.10%	1.99%	0.87%	0.15%	-0.12%
研发费用率	0.74%	0.77%	0.77%	0.77%	0.77%
所得税率	15%	30%	17%	17%	17%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.10	0.10	0.39	0.60	0.83
每股经营现金流	1.29	0.43	1.27	2.92	3.64
每股净资产	3.48	3.63	4.53	6.92	8.41
每股销售收入	6.18	4.71	9.17	15.85	24.24

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	51	312	20	14	10
PB	5.9	5.6	4.5	3.0	2.4
EV/EBITDA	44.6	84.5	22.6	15.2	10.9
股息率	0.5%	0.5%	1.9%	2.9%	4.1%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE