

信义山证 汇通天下

证券研究报告

其他石化

东方盛虹 (000301.SZ)

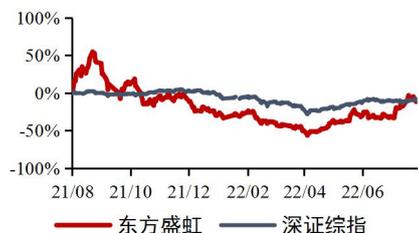
增持-B(维持)

PTA、EVA 明显增长，“1+N”多元化产业链新格局

2022年8月22日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2022年8月19日

收盘价(元)：	22.65
年内最高/最低(元)：	41.30/10.70
流通A股/总股本(亿)：	48.35/62.13
流通A股市值(亿)：	1,095.13
总市值(亿)：	1,407.30

基础数据：2022年6月30日

基本每股收益：	0.28
摊薄每股收益：	0.28
每股净资产(元)：	5.40
净资产收益率：	5.09

分析师：

程俊杰

执业登记编码：S0760519110005

邮箱：chengjunjie@sxzq.com

➤ 公司披露 2022 年半年报。2022 年上半年实现营业收入 302.42 亿元，同比增长 15.66%，归属净利润 16.36 亿元，同比下滑 44.06%，加权平均 ROE 为 5.83%。其中，公司 2022 年 Q2 实现营业收入 164.69 亿元，同比增长 9.77%，归属净利润 9.48 亿元，同比下降 34.06%，公司业绩符合预期。

➤ 炼化一体化项目顺利投产，一体化战略发展符合行业趋势。2022 年 5 月，盛虹炼化一体化项目 1600 万吨/年常减压蒸馏装置等首批核心主装置成功投料开车，正式进入投产阶段。预计 2022 年内项目实现全流程打通，全面达产。2022 年 4 月，斯尔邦石化 70 万吨/年丙烷脱氢 (PDH) 装置一次性开车成功。在建如盛虹炼化 2#乙二醇+苯酚/丙酮项目，设计乙二醇装置规模 10/90 万吨/年、苯酚/丙酮装置规模 40/25 万吨/年；虹威化工 POSM 及多元醇项目，设计乙苯装置规模 50.8 万吨/年、环氧丙烷/苯乙烯装置规模 20/45 万吨/年、聚醚多元醇装置规模 11.25 万吨/年、聚合物多元醇装置规模 2.5 万吨/年；虹港石化 240 万吨/年 PTA 三期项目等，公司以“少油多化，分子炼油”为理念，完全符合目前石油炼化行业的发展趋势。

➤ 光伏 EVA 高景气持续，DTY、丙烯腈产能全球、全国第一。斯尔邦石化光伏级 EVA，产品技术已经达到国际先进水平，光伏级 EVA 市场份额全球第一，已经覆盖了国内众多光伏胶膜领域的头部企业。2022 年 1-6 月 EVA 国产量 42.1 万吨、进口量约 18 万吨，组件产量 123.5GW，组件对于 EVA 的需求量也将稳步增长，伴随着光伏行业高速增长，组件产量也将保持增长态势，预计未来光伏 EVA 供需仍将趋紧。此外，公司拥有涤纶长丝年产能 260 万吨，差别化率超过 90%。公司高附加值长丝产品以高端产品 DTY 为主，DTY 产能全球第一。目前合计年产 120 万吨差别化纤维项目及 25 万吨再生纤维项目已进入项目建设阶段。丙烯腈产能目前达到 78 万吨/年，位居国内第一，全球第三。

➤ PTA、EVA 等产品收入实现明显增长，毛利率小幅下滑。从产品收入结构看，PTA 收入 56.54 亿，同比增长 40.81%，毛利率 6.89%，较去年同期增加 3.54 个百分点；EVA 收入 41.44 亿元，同比增长 35.63%，毛利率 42.97%；丙烯腈收入 39.69 亿元，同比增长 6.06%，毛利率 0.47%。公司综合毛利率 11.91%，较去年同期下降 1.6 个百分点；期间费用率 5.22%，较去年同期增加 1.11%，其中财务费用同比增长 105.74%，主要系利息支出增加所致。

投资建议

➤ 我们预计公司 2022-2024 年归母公司净利润 66.79/110.01/132.5 亿元，对应 EPS 为 1.07/1.77/2.13 元，目前股价对应 2022-2024 年 PE 为



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1





21.1/12.8/10.6 倍，维持“增持-B”评级。

风险提示：原材料及产品价格波动的风险，下游需求不及预期的风险，项目建设进度不及预期的风险。

财务数据与估值：

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	22,777	51,722	81,905	134,567	167,531
YoY(%)	-8.5	127.1	58.4	64.3	24.5
净利润(百万元)	316	4,544	6,679	11,001	13,250
YoY(%)	-80.4	1336.4	47.0	64.7	20.4
毛利率(%)	6.0	16.7	16.4	16.2	16.4
EPS(摊薄/元)	0.05	0.73	1.07	1.77	2.13
ROE(%)	1.4	17.3	21.0	26.5	24.7
P/E(倍)	444.9	31.0	21.1	12.8	10.6
P/B(倍)	8.0	5.3	4.4	3.4	2.6
净利率(%)	1.4	8.8	8.2	8.2	7.9

数据来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	20314	25017	14428	22644	22336
现金	15147	13398	0	0	0
应收票据及应收账款	213	880	947	2000	1691
预付账款	310	739	1125	1817	1895
存货	2729	6086	9016	15211	15158
其他流动资产	1916	3914	3340	3616	3593
非流动资产	42619	106985	151983	230645	270792
长期投资	72	140	190	247	301
固定资产	13773	31187	74810	135422	177298
无形资产	2238	3055	3738	4396	5026
其他非流动资产	26536	72604	73245	90581	88167
资产总计	62934	132003	166411	253289	293128
流动负债	18341	39786	62600	121668	155763
短期借款	6914	11640	19956	43316	81896
应付票据及应付账款	7838	18489	22847	45465	39326
其他流动负债	3588	9657	19797	32886	34542
非流动负债	22045	62808	68266	85102	77353
长期借款	18199	56301	62646	79187	71536
其他非流动负债	3846	6507	5620	5916	5817
负债合计	40386	102595	130866	206770	233116
少数股东权益	5002	1793	2591	3905	5487
股本	7823	8935	8935	8935	8935
资本公积	7269	10162	10162	10162	10162
留存收益	2277	7217	12488	21171	31628
归属母公司股东权益	17545	27615	32953	42614	54524
负债和股东权益	62934	132003	166411	253289	293128

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	2061	5334	15627	45060	27136
净利润	313	5086	7476	12315	14832
折旧摊销	1217	2	5007	10277	15949
财务费用	453	1092	1943	3114	4570
投资损失	-112	23	0	0	0
营运资金变动	48	-3425	1225	19399	-8177
其他经营现金流	142	2556	-25	-44	-38
投资活动现金流	-16020	-41008	-50138	-88842	-56075
筹资活动现金流	22387	29412	11221	20947	-9816
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.05	0.73	1.07	1.77	2.13
每股经营现金流(最新摊薄)	0.33	0.86	2.52	7.25	4.37
每股净资产(最新摊薄)	2.82	4.25	5.11	6.66	8.58

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	22777	51722	81905	134567	167531
营业成本	21421	43073	68498	112720	140111
营业税金及附加	132	209	403	604	788
营业费用	47	155	208	373	445
管理费用	259	642	975	1637	2016
研发费用	176	427	656	1094	1352
财务费用	453	1092	1943	3114	4570
资产减值损失	-83	-216	0	0	0
公允价值变动收益	-53	20	20	20	20
投资净收益	112	-23	0	0	0
营业利润	424	6017	9370	15174	18397
营业外收入	22	53	53	53	53
营业外支出	2	11	11	11	11
利润总额	444	6059	9412	15216	18439
所得税	131	972	1936	2900	3607
税后利润	313	5086	7476	12315	14832
少数股东损益	-4	543	798	1314	1582
归属母公司净利润	316	4544	6679	11001	13250
EBITDA	2399	8924	16363	28606	38958

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-8.5	127.1	58.4	64.3	24.5
营业利润(%)	-77.6	1318.1	55.7	61.9	21.2
归属于母公司净利润(%)	-80.4	1336.4	47.0	64.7	20.4
获利能力					
毛利率(%)	6.0	16.7	16.4	16.2	16.4
净利率(%)	1.4	8.8	8.2	8.2	7.9
ROE(%)	1.4	17.3	21.0	26.5	24.7
ROIC(%)	1.7	7.0	6.6	7.6	7.7
偿债能力					
资产负债率(%)	64.2	77.7	78.6	81.6	79.5
流动比率	1.1	0.6	0.2	0.2	0.1
速动比率	0.9	0.4	0.0	0.0	0.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	79.8	94.6	89.7	91.3	90.8
应付账款周转率	3.4	3.3	3.3	3.3	3.3
估值比率					
P/E	444.9	31.0	21.1	12.8	10.6
P/B	8.0	5.3	4.4	3.4	2.6
EV/EBITDA	92.6	30.2	18.8	12.5	10.1

数据来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人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，本人承诺，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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

