

基础化工/原材料

东方盛虹(000301)

2022H1 业绩承压, EVA 高景气持续

——2022 年中报点评

	孙羲昱(分析师)	杨思远(分析师)
	021-38677369	021-38032022
	sunxiyu@gtjas.com	yangsiyuan026856@gtjas.com
证书编号	S0880517090003	S0880522080005

本报告导读:

受高油价、弱需求影响,公司产品价差缩窄,2022H1 业绩承压。公司 EVA 高景气持续,炼化新产能,高附加值材料有序释放增厚业绩。

投资要点:

- **维持“增持”评级:** 我们下调公司 2022-2024 年 EPS 分别为 1.04/1.85/1.90 元,同比+42%/+77%/+3%。因为 EVA 景气度上行,参考可比公司 PE25.8X,上调目标价 26.89 元,“增持”评级。
- **炼化板块承压,2022H1 业绩低于预期:** 2022H1 公司实现营收 302.42 亿元,同比+15.66%,归母净利 16.36 亿元,同比-44.06%。其中 2022Q2 营收 164.69 亿元,同比+9.77%,归母净利 9.48 亿元,同比-34.06%,环比+37.80%。2022H1 疫情导致需求下滑,长丝价差缩窄,DTY 价差 2568 元/吨,同比-20%,PTA 价差 388 元/吨,同比-7.8%。斯尔邦丙烯腈-甲醇价差 435 元/吨,同比-89%。
- **EVA 高景气持续,新材料需求旺盛:** 公司光伏级 EVA 市场份额全球第一,子公司斯尔邦现有 EVA 产能 30 万吨。光伏装机超预期叠加 EVA 新建产能投产滞后驱动 EVA 高景气,报告期内公司 EVA 毛利率 42.97%,是 2022H1 公司毛利主要贡献。此外,斯尔邦 78 万吨丙烯腈产能受益下游风电、碳纤维、尼龙 66 等产品需求驱动充分受益。
- **新产品序列投放,迈入“炼化+聚酯+新材料”产业矩阵:** 2022 年 5 月盛虹炼化一体化蒸馏项目投料成功,正式投产,多元醇、PTA 三期项目值得期待。公司持续布局高附加值新材料产品,目前在建产品 MMA, SAR, 可降解塑料,顺酐, BDO, PBAT, 规划建设 60 万吨光伏级 EVA 项目。公司“炼化+聚酯+新材料”产业矩阵值得期待。
- **风险提升:** 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	93,270	150,536	167,916
(+/-)%	35%	53%	80%	61%	12%
经营利润(EBIT)	1,808	7,093	10,399	18,269	18,948
(+/-)%	-20%	292%	47%	76%	4%
净利润(归母)	767	4,544	6,472	11,481	11,785
(+/-)%	-52%	493%	42%	77%	3%
每股净收益(元)	0.12	0.73	1.04	1.85	1.90
每股股利(元)	0.10	0.15	0.15	0.15	0.15

利润率和估值指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营利润率(%)	5.4%	13.7%	11.1%	12.1%	11.3%
净资产收益率(%)	3.2%	16.5%	13.1%	19.4%	17.1%
投入资本回报率(%)	2.0%	5.8%	6.3%	8.1%	8.3%
EV/EBITDA	17.14	16.75	10.77	7.08	7.01
市盈率	181.13	30.56	21.46	12.10	11.78
股息率(%)	0.4%	0.7%	0.7%	0.9%	0.9%

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **26.89**

上次预测: 20.65

当前价格: 22.35

2022.08.24

交易数据

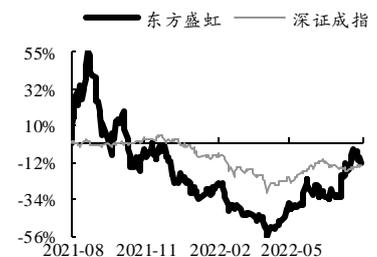
52 周内股价区间(元)	10.96-38.95
总市值(百万元)	138,866
总股本/流通 A 股(百万股)	6,213/4,835
流通 B 股/H 股(百万股)	0/0
流通股比例	78%
日均成交量(百万股)	50.74
日均成交额(百万元)	964.51

资产负债表摘要

股东权益(百万元)	32,125
每股净资产	5.17
市净率	4.3
净负债率	223.31%

EPS(元)	2021A	2022E
Q1	0.24	0.12
Q2	0.23	0.16
Q3	-0.24	0.40
Q4	0.50	0.36
全年	0.73	1.04

52 周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	30%	41%	-10%
相对指数	29%	32%	4%

相关报告

业绩符合预期, EVA 行业景气回升 2022.05.04
 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

模型更新时间: 2022.08.23

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: **26.89**

上次预测: 20.65

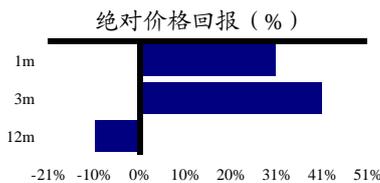
当前价格: 22.35

公司网址

www.jsessh.com

公司简介

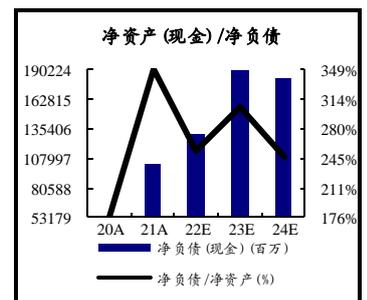
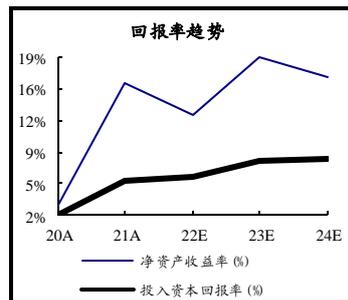
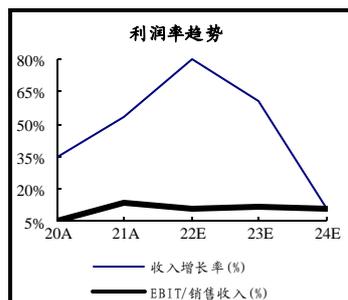
公司于2018年8月完成了重组上市,成为世界500强企业盛虹控股集团有限公司的核心上市子公司。重组上市后,为实现上市公司全产业链发展的既定战略目标,盛虹集团逐步将大型石油炼化项目、PTA业务、精细化工业务注入上市公司。



52周内价格范围 10.96-38.95
市值(百万元) 138,866

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	93,270	150,536	167,916
营业成本	31,048	43,073	80,781	128,953	145,196
税金及附加	145	209	428	649	724
销售费用	127	155	280	452	504
管理费用	366	642	933	1,505	1,679
EBIT	1,808	7,093	10,399	18,269	18,948
公允价值变动收益	-53	20	0	0	0
投资收益	137	-23	280	332	267
财务费用	824	1,092	2,165	2,922	3,452
营业利润	1,110	6,017	8,514	15,680	15,763
所得税	278	972	1,598	3,119	2,875
少数股东损益	73	543	444	1,080	1,104
净利润	767	4,544	6,472	11,481	11,785
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	19,116	13,540	29,092	65,548	33,463
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	34,351	37,354	40,123
无形及其他资产	13,480	11,684	11,684	11,684	11,684
资产合计	83,332	132,003	181,967	252,759	255,125
流动负债	24,195	39,786	59,308	83,839	79,902
非流动负债	28,991	62,808	71,108	106,408	101,808
股东权益	30,147	29,408	51,551	62,512	73,415
投入资本(IC)	66,633	103,406	133,849	180,110	186,413
现金流量表					
NOPLAT	1,358	5,955	8,447	14,635	15,492
折旧与摊销	1,912	2,110	7,447	8,727	12,206
流动资金增量	5,844	8,655	7,146	18,716	-5,487
资本支出	-18,225	-41,563	-29,232	-36,964	-44,777
自由现金流	-9,111	-24,844	-6,193	5,114	-22,566
经营现金流	3,982	5,334	23,380	42,593	22,792
投资现金流	-17,579	-41,008	-29,204	-36,915	-44,839
融资现金流	23,134	29,412	21,375	30,778	-10,037
现金流净增加额	9,537	-6,262	15,552	36,456	-32,084
财务指标					
成长性					
收入增长率	35.4%	53.5%	80.3%	61.4%	11.5%
EBIT增长率	-20.1%	292.4%	46.6%	75.7%	3.7%
净利润增长率	-52.5%	492.7%	42.4%	77.4%	2.6%
利润率					
毛利率	7.9%	16.7%	13.4%	14.3%	13.5%
EBIT率	5.4%	13.7%	11.1%	12.1%	11.3%
净利润率	2.3%	8.8%	6.9%	7.6%	7.0%
收益率					
净资产收益率(ROE)	3.2%	16.5%	13.1%	19.4%	17.1%
总资产收益率(ROA)	0.9%	3.4%	3.6%	4.5%	4.6%
投入资本回报率(ROIC)	2.0%	5.8%	6.3%	8.1%	8.3%
运营能力					
存货周转天数	39.2	41.8	49.0	49.0	49.0
应收账款周转天数	3.2	3.0	3.7	3.7	3.7
总资产周转天数	632.3	749.4	605.9	519.8	544.4
净利润现金含量	5.2	1.2	3.6	3.7	1.9
资本支出/收入	54.1%	80.4%	31.3%	24.6%	26.7%
偿债能力					
资产负债率	63.8%	77.7%	71.7%	75.3%	71.2%
净负债率	176.4%	348.9%	253.0%	304.3%	247.5%
估值比率					
PE	181.13	30.56	21.46	12.10	11.78
PB	1.91	3.39	2.82	2.35	2.01
EV/EBITDA	17.14	16.75	10.77	7.08	7.01
P/S	3.21	2.09	1.49	0.92	0.83
股息率	0.4%	0.7%	0.9%	0.9%	0.9%



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
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。	股票投资评级	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%
行业投资评级		减持 相对沪深 300 指数下跌 5%以上
		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 金融中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		