

石油石化

2022年11月29日

东方盛虹 (000301)

——POE 及磷酸铁锂项目集中落地，新材料布局未来成长可期

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2022年11月29日

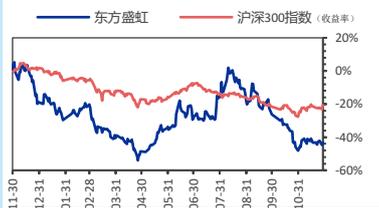
收盘价(元)	13.37
一年内最高/最低(元)	25.94/10.7
市净率	2.6
息率(分红/股价)	1.12
流通A股市值(百万元)	64644
上证指数/深证成指	3149.75/11089.01

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2022年09月30日

每股净资产(元)	5.16
资产负债率%	79.29
总股本/流通A股(百万)	6213/4835
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

研究支持

赵飞 A0230122060006
zhaofei@swsresearch.com

联系人

赵飞
(8621)23297818x
zhaofei@swsresearch.com

投资要点：

- **公司公告：**公司发布了关于湖北海格斯新能源股份有限公司投资建设配套原料及磷酸铁、磷酸铁锂新能源材料项目的公告，以及关于江苏盛景新材料有限公司投资建设 POE 等高端新材料项目的公告，其中磷酸铁锂项目由湖北海格斯新能源股份有限公司作为投资主体负责实施，POE 项目由江苏盛景新材料有限公司作为投资主体负责实施，建设期均为两年。
- **新能源及新材料项目集中落地，第二成长曲线有望开启。**基于自身大化工平台持续赋能与新材料开发多年积累，公司加快新能源新材料产业布局。1) 湖北海格斯配套原料及磷酸铁、磷酸铁锂新能源材料项目，主要包括 180 万吨/年选矿装置、80 万吨/年硫磺制酸装置、40 万吨/年湿法磷酸装置、50 万吨/年磷酸铁装置、30 万吨/年磷酸铁锂装置、10 万吨/年水溶肥装置、50 万吨/年专用复合肥装置等。项目总投资 186.84 亿元，目前尚处于前期报批阶段。2) 江苏盛景新材料有限公司高端新材料项目，主要包括 20 万吨/年 α -烯炔装置、30 万吨/年 POE 装置、30 万吨/年丙烯酸及酯装置、24 万吨/年双酚 A 装置等，项目总投资 97.30 亿元，目前尚处于项目筹建阶段，其中 800 吨 POE 中试项目于 9 月 27 日一次性开车成功，产出合格产品。未来随着两大项目的落地，公司新能源新材料布局有望加速，依托盛虹炼化一体化项目的优势，持续提升产品附加值和市场竞争力。
- **需求下滑影响产品价格，聚酯板块有待改善。**22Q3 Brent 油价为 97.7 美元/桶，环比下降 12.7%，成本端压力有所减弱，22Q3 聚酯产业链价差环比有所修复，我们计算 2022Q3 终端涤纶长丝价差有所提升，2022Q3 POY、FDY、DTY 与 PTA、乙二醇市场价差分别为 1273 元/吨、1679 元/吨、2544 元/吨，价差分别环比变动 206 元/吨、131 元/吨、235 元/吨。但是 PTA 价差有所收窄，22Q3 PTA 与 PX 的价差缩小 53% 至 126 元/吨，对于业绩形成拖累，随着明年需求边际改善，聚酯板块有望修复。
- **EVA 贡献主要业绩，明年景气有望延续。**价格方面，华南地区 EVA2022 年前三季度均价 23564 元/吨，同比上涨 17%，其中 Q3 环比下滑 10%。而斯尔邦拥有 30 万吨/年的 EVA 产能，上半年基本保持超负荷运转，2022H1 的 EVA 营收占比为 13.7%，但是毛利贡献近 50%，对于公司业绩提供较强支撑。考虑到 2025 年之前光伏级 EVA 的需求复合增长率近 20%，而近两年供应端受限于装置投产等因素，明年公司仍将受益于光伏 EVA 的景气周期。
- **投资分析意见：**考虑到公司成本和产品端双重承压，我们下调 2022~2024 年业绩预测分别为 25.4、95.64、118.81 亿元（原预测分别为 31.25、102.15、119.99 亿元），对应 PE 分别为 33X、9X 和 7X。看好公司光伏级 EVA 产能的领先优势，同时依托上游平台支撑完善新能源及新材料布局，维持“买入”评级。
- **风险提示：**油价大幅波动，炼化项目开工率不及预期，在建项目投产推迟等。

财务数据及盈利预测

	2021	22Q1-Q3	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	51,722	46,708	64,787	152,930	184,969
同比增长率(%)	53.5	16.2	25.3	136.1	21.0
归母净利润(百万元)	4,544	1,577	2,540	9,564	11,881
同比增长率(%)	492.7	-60.0	-44.1	276.6	24.2
每股收益(元/股)	0.76	0.25	0.41	1.54	1.91
毛利率(%)	16.7	8.7	10.3	17.0	17.8
ROE(%)	16.5	4.9	8.7	24.7	23.5
市盈率					

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE



申万宏源研究微信服务号

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	33,699	51,722	64,787	152,930	184,969
其中: 营业收入	33,699	51,722	64,787	152,930	184,969
减: 营业成本	31,048	43,073	58,125	126,931	151,966
减: 税金及附加	145	209	978	6,324	7,465
主营业务利润	2,507	8,440	5,684	19,675	25,538
减: 销售费用	127	155	130	612	740
减: 管理费用	366	642	713	2,294	3,699
减: 研发费用	248	427	535	2,600	3,699
减: 财务费用	824	1,092	1,149	1,525	1,667
经营性利润	942	6,123	3,157	12,644	15,733
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	0	-14	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-114	-216	127	0	0
加: 投资收益及其他	282	123	104	103	105
营业利润	1,110	6,017	3,389	12,749	15,837
加: 营业外净收入	7	42	0	0	0
利润总额	1,117	6,059	3,389	12,749	15,837
减: 所得税	278	972	546	2,042	2,536
净利润	840	5,086	2,843	10,707	13,301
少数股东损益	73	543	303	1,142	1,419
归属于母公司所有者的净利润	767	4,544	2,540	9,564	11,881
全面摊薄总股本	7,823	8,935	6,213	6,213	6,213
每股收益 (元)	0.14	0.76	0.41	1.54	1.91

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swwhysc.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swwhysc.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swwhysc.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swwhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数： 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。