

公司研究 | 点评报告 | 东方盛虹 (000301.SZ)

# 炼化投产在即, EVA 景气度回升, 成长空间广阔

## 报告要点

公司披露 2021 年年报, 实现营业收入 517.2 亿元, 同比增加 53.5%; 实现归母净利润 45.4 亿元, 同比增加 492.7%; 经营活动产生的现金流量净额为 53.3 亿元, 同比增长 33.9%。

## 分析师及联系人



魏凯

SAC : S0490520080009



侯彦飞

SAC : S0490521050002

东方盛虹 (000301.SZ)

2022-04-21

# 炼化投产在即, EVA 景气度回升, 成长空间广阔

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

公司披露 2021 年年报, 实现营业收入 517.2 亿元, 同比增加 53.5%; 实现归母净利润 45.4 亿元, 同比增加 492.7%; 经营活动产生的现金流量净额为 53.3 亿元, 同比增长 33.9%。

## 事件评论

- **聚酯保持较高景气度。**公司拥有 260 万吨/年差别化纤维产能, 差别化率超过 90%, 以高端产品 DTY 为主, 再生纤维年产能超 30 万吨, 位居国内行业前列。2021 年公司 DTY 实现价格为 10,895 元/吨, 吨毛利为 2,083 元/吨, 同比增长 1,267 元/吨, 毛利率达到 19.1%。2021 年国望高科净利润为 18.7 亿元, 同比增长达 235.2%。
- **短期受高成本影响, 长期看 PTA 景气度将有改善。**2021 年 PTA 原料醋酸价格涨幅显著, 对 PTA 成本端造成较大压力, 不过目前醋酸价格已回落至 5,000 元/吨以下, 跌幅显著。目前, 公司拥有 390 万吨/年 PTA 产能, 采用英威达最新工艺, 能耗及物耗较低, 规模化叠加工艺优化, 以及后续炼化项目投产, 公司成本优势将更为显著。
- **2021Q4 下游需求承压叠加供给投产导致 EVA 景气度下滑, 但不改长期光伏级 EVA 景气周期上行趋势。**2021 年四季度, 由于硅料价格处于高位限制装机量, 进而导致光伏级 EVA 下游需求疲软, 拖累产品价格。2022 年以来, 随着下游需求持续改善, EVA 价格中枢持续提升, 2022 年 4 月 19 日华东市场 VA 含量 22-30 的 EVA 市场价已涨至 26,750 元/吨。
- **炼化投产在即, 公司形成“炼化+聚酯+新材料”产业矩阵。**公司把握产业链至下而上延伸、产品链至上而下拓展的经营方向, 以下游聚酯化纤为起点, 到中游 PTA 再向上游石化、炼化, 逐步布局“原油炼化-PX/乙二醇-PTA-聚酯-化纤”全产业链一体化经营发展的架构。随着 2021 年并购斯尔邦, 增加多元石化及新能源新材料化学品。
- **深化布局, 成长空间大。**炼化: 盛虹炼化炼油产能 1,600 万吨/年, 另外盛虹炼化新建 2# 乙二醇+苯酚/丙酮项目 (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), 虹威化工新建 POSM 及多元醇项目 (设计乙苯 50.8 万吨/年、环氧丙烷/苯乙烯 20/45 万吨/年、聚醚多元醇 11.25 万吨/年、聚合物多元醇 2.5 万吨/年); **聚酯:** 规划合计 245 万吨/年差别化纤维产能, 其中包括 25 万吨/年再生纤维产能; **新能源新材料板块:** 目前在斯尔邦丙烷产业链项目, PDH 产能 70 万吨/年、丙烯腈 2 套 26 万吨/年 (其中 1 套装置已投产)、MMA 产能 2 套 9 万吨/年、SAR 产能 21 万吨/年; EO 技改完成后新增 10 万吨/年产能, 另外虹科新材料拟建可降解材料一期, 包括 34 万吨/年顺酐装置、30 万吨/年 BDO 装置、18 万吨/年 PBAT 装置, 规划建设 EVA 等化工新材料项目, 主要包括 3 套 20 万吨/年光伏级 EVA、1 套 10 万吨/年热溶级 EVA 等。
- 假设盛虹炼化项目 2022 年三季度中开始贡献业绩, 不考虑未来股本变动的情况下, 公司 2022 年-2024 年的归母净利润分别 84.7 亿元、147.2 亿元、162.4 亿元, 对应 2022 年 4 月 20 日收盘价 PE 分别为 9.4X、5.4X 和 4.9X, 维持“买入”评级。

## 风险提示

- 1、国际油价大幅上涨;
- 2、项目进度不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价(元)	13.97
总股本(万股)	594,651
流通A股/B股(万股)	206,675/0
资产负债率	77.72%
每股净资产(元)	4.44
市盈率(当前)	18.28
市净率(当前)	2.82
近12月最高/最低价(元)	41.30/13.18

注: 股价为 2022 年 4 月 19 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

## 相关研究

- 《斯尔邦如期注入, 成长空间打开》2021-12-27
- 《业绩符合预期, 未来成长空间广阔》2021-10-29
- 《业绩增幅显著, 成长空间广阔》2021-08-27



更多研报请访问  
长江研究小程序

**财务报表及预测指标**

<b>利润表 (百万元)</b>					<b>资产负债表 (百万元)</b>				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	<b>51722</b>	<b>106811</b>	<b>161519</b>	<b>190480</b>	货币资金	13398	14749	20135	14259
营业成本	43073	89545	135016	158459	交易性金融资产	142	142	142	142
<b>毛利</b>	<b>8649</b>	<b>17266</b>	<b>26503</b>	<b>32021</b>	应收账款	531	1097	1659	1956
%营业收入	17%	16%	16%	17%	存货	6086	12652	19077	22389
营业税金及附加	209	641	969	1143	预付账款	739	1536	2316	2718
%营业收入	0%	1%	1%	1%	其他流动资产	4121	4592	5059	5307
销售费用	155	321	485	1905	<b>流动资产合计</b>	<b>25017</b>	<b>34767</b>	<b>48387</b>	<b>46770</b>
%营业收入	0%	0%	0%	1%	长期股权投资	140	140	140	140
管理费用	642	1326	2006	2365	投资性房地产	1135	1080	1026	971
%营业收入	1%	1%	1%	1%	固定资产合计	31187	96898	110685	138082
研发费用	427	882	1334	1905	无形资产	3055	3871	4688	5504
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	695	695	695	695
财务费用	1092	3014	2375	3431	递延所得税资产	472	472	472	472
%营业收入	2%	3%	1%	2%	其他非流动资产	70302	22912	38412	46412
加: 资产减值损失	-216	0	0	0	<b>资产总计</b>	<b>132003</b>	<b>160836</b>	<b>204505</b>	<b>239047</b>
信用减值损失	-14	0	0	0	短期贷款	11640	0	0	1004
公允价值变动收益	20	0	0	0	应付款项	12696	26394	39797	46707
投资收益	-23	-47	-71	-84	预收账款	34	71	108	127
<b>营业利润</b>	<b>6017</b>	<b>11296</b>	<b>19658</b>	<b>21654</b>	应付职工薪酬	534	1110	1674	1965
%营业收入	12%	11%	12%	11%	应交税费	178	367	555	655
营业外收支	42	0	0	0	其他流动负债	14704	24694	34470	39510
<b>利润总额</b>	<b>6059</b>	<b>11296</b>	<b>19658</b>	<b>21654</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>39786</b>	<b>52637</b>	<b>76604</b>	<b>89967</b>
%营业收入	12%	11%	12%	11%	长期借款	52374	53874	57074	60074
所得税费用	972	1813	3155	3476	应付债券	3928	8928	8928	8928
净利润	5086	9483	16502	18179	递延所得税负债	542	542	542	542
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>4544</b>	<b>8471</b>	<b>14742</b>	<b>16239</b>	其他非流动负债	5965	5965	5965	5965
少数股东损益	543	1012	1761	1939	<b>负债合计</b>	<b>102595</b>	<b>121945</b>	<b>149112</b>	<b>165475</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>0.76</b>	<b>1.42</b>	<b>2.48</b>	<b>2.73</b>	归属于母公司所有者权益	27615	36086	50828	67067
					少数股东权益	1793	2805	4566	6505
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>29408</b>	<b>38891</b>	<b>55393</b>	<b>73572</b>
	2021A	2022E	2023E	2024E	<b>负债及股东权益</b>	<b>132003</b>	<b>160836</b>	<b>204505</b>	<b>239047</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>5334</b>	<b>32863</b>	<b>38371</b>	<b>33242</b>					
取得投资收益收回现金	23	-47	-71	-84	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	-68	0	0	0		2021A	2022E	2023E	2024E
资本性支出	-5357	-70317	-17772	-32002	每股收益	0.76	1.42	2.48	2.73
其他	-35606	47428	-15443	-7933	每股经营现金流	0.90	5.53	6.45	5.59
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-41008</b>	<b>-22936</b>	<b>-33286</b>	<b>-40019</b>	市盈率	17.46	9.36	5.38	4.88
债券融资	4971	5000	0	0	市净率	2.87	2.20	1.56	1.18
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	19.28	9.66	6.86	6.34
银行贷款增加(减少)	47907	-10140	3200	4004	总资产收益率	3.4%	5.3%	7.2%	6.8%
筹资成本	-3885	-3436	-2898	-3103	净资产收益率	16.5%	23.5%	29.0%	24.2%
其他	-19580	0	0	0	净利率	8.8%	7.9%	9.1%	8.5%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>29412</b>	<b>-8577</b>	<b>302</b>	<b>901</b>	资产负债率	77.7%	75.8%	72.9%	69.2%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>-6255</b>	<b>1350</b>	<b>5387</b>	<b>-5876</b>	总资产周转率	0.39	0.66	0.79	0.80

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层  
P.C / (200122)

### 武汉

Add /武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼  
P.C / (430015)

### 北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层  
P.C / (100032)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（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客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

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、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。