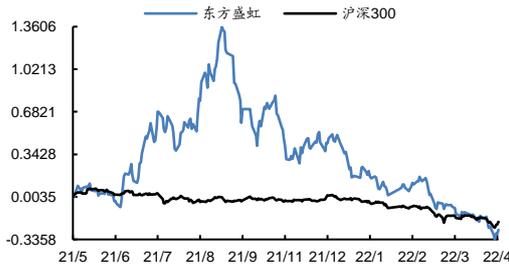


研究所

证券分析师：李永磊 S0350521080004
liy103@ghzq.com.cn
15120081690
证券分析师：董伯骏 S0350521080009
dongbj@ghzq.com.cn
15210959531
联系人：汤永俊 S0350121080058
15606133057 tangyj03@ghzq.com.cn

Q1 营收规模稳步增长，EVA 景气持续 ——东方盛虹（000301）一季报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
东方盛虹	-13.2%	-27.0%	-18.4%
沪深300	-2.9%	-12.0%	-22.2%

市场数据	2022/04/29
当前价格(元)	12.25
52周价格区间(元)	10.70-41.30
总市值(百万)	72,844.71
流通市值(百万)	25,317.72
总股本(万股)	594,650.66
流通股本(万股)	206,675.27
日均成交额(百万)	341.88
近一月换手(%)	1.32

《“炼化-聚酯-新材料”产业矩阵成型，公司进入快速发展期（买入）*化学纤维*董伯骏，李永磊》——2022-04-19

《——东方盛虹（000301）三季报点评：炼化原油配额获批，斯尔邦收购稳步推进（买入）*化学纤维*李永磊，董伯骏》——2021-10-29

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%

事件：

4月29日，东方盛虹发布2022年一季报：2022年第一季度，公司实现营业收入137.73亿元，同比增长23.58%，环比增长10.56%；实现归属于上市公司股东的净利润6.88亿元，同比下滑53.72%，环比上升9.66%；毛利率达12.26%，同比下滑10.82个百分点；净利率达4.98%，同比下降9.68个百分点。

投资要点：

■ 营收规模稳步增长，原料价格上涨致利润承压

2022年Q1，公司实现营业收入137.73亿元，同比+23.58%，环比+10.56%。业绩同比环比均实现稳步增长，主要受益于斯尔邦26万吨/年丙烯腈和芮邦科技25万吨/年涤纶长丝新增产能于2021年底投产，公司产销量得以提升。盈利能力方面，受原油价格上涨影响，上游主要原料成本抬升，2022年Q1公司毛利率达12.26%，同比下滑10.82个百分点；实现归母净利润6.88亿元，同比下滑53.72%，环比上升9.66%。相较于2021年Q4，公司归母净利润环比有所增长，一方面受益于新产能的业绩释放，同时，公司主要产品EVA价格在2022年Q1也稳步回升。

期间费用方面，公司2022年Q1年销售/管理/财务费用率分别为0.31%/1.09%/3.21%，同比-0.01/+0.15/+0.85 pct，管理费用增加主要系本期人员增加，薪酬费用增加所致；财务费用增加主要系利息支出增加所致。同时，2022年Q1公司经营活动产生现金流量净额达4.94亿元，同比下滑78.78%，主要系原材料价格上涨，购买商品支出增加所致。

表 1: 公司分业务数据

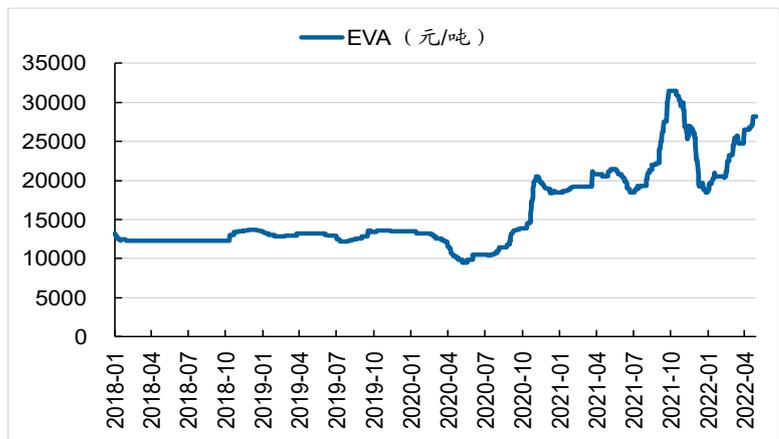
分项目/分产品	2022Q1	2021	2020	2019	2018
DTY	营业收入 (亿元)	106.80	90.42	111.04	105.94
	毛利润 (亿元)	20.42	8.59	16.90	15.20
	毛利率 (%)	19.12%	9.50%	15.22%	14.34%
PTA	营业收入 (亿元)	71.17	27.59	42.98	
	毛利润 (亿元)	2.00	-0.35	2.58	
	毛利率 (%)	2.81%	-1.25%	6.00%	
丙烯腈	营业收入 (亿元)	68.74			
	毛利润 (亿元)	21.64			
	毛利率 (%)	31.47%			
EVA	营业收入 (亿元)	63.96			
	毛利润 (亿元)	28.23			
	毛利率 (%)	44.13%			
总营收 (亿元)	137.73	517.22	227.77	248.88	184.40
总营业成本 (亿元)	120.84	430.73	214.21	218.68	158.95
销售毛利润 (亿元)	16.89	86.49	13.56	30.19	25.45
毛利率 (%)	12.26%	16.72%	5.95%	12.13%	13.80%
销售净利润 (亿元)	6.86	50.86	3.13	16.12	8.47
净利率 (%)	4.98%	9.83%	1.37%	6.48%	4.59%

资料来源: wind, 国海证券研究所 (注: 2018-2020 为当年财报公布数据)

■ EVA 高景气持续, 公司产能持续扩张

公司是国内 EVA 龙头企业, 截至 2021 年末, 公司 EVA 年产能达 30 万吨, 约占国内总产能的 20.38%; 其中光伏级 EVA 产能超 20 万吨, 约占全球光伏级 EVA 产量 28%, 已覆盖福斯特、海优威等光伏胶膜领域龙头企业。同时, 公司拟进一步扩大 EVA 产能优势, 规划了 60 万吨/年光伏级 EVA 和 10 万吨/年热溶级 EVA, 行业领军地位持续增强。EVA 树脂性能优异, 广泛应用于光伏、发泡材料、电线电缆等领域, 在光伏快速发展的背景下, 下游需求快速提升, EVA 价格也维持高位。据 Wind, 截至 4 月 29 日, 2022 年 Q2 EVA 市场均价达 27100 元/吨, 同比+32.48%, 环比+22.04%, 高景气持续, 而公司作为国内 EVA 龙头, 将持续受益。

图 1: EVA 景气持续



资料来源: wind, 国海证券研究所

■ **炼化项目静待投产，上市公司持股比例再提升**

2021年6月，盛虹1600万吨/年炼化一体化项目首批核心装置完成中交，目前正做投料试车准备，预计2022年可投产贡献部分业绩增量。相较传统炼化企业，盛虹炼化在规模和产品结构方面优势明显，其单线规模达1600万吨，具有国内目前规模最大的常减压装置，可有效减少单位能耗，提高设备效率，展现出强成本竞争力；同时，盛虹炼化化工品占比高达69%，项目盈利能力更强。公司还积极布局下游深加工项目，拟建“2#乙二醇+苯酚/丙酮项目”和“POSM多元醇项目”，新增环氧乙烷、苯乙烯、聚酯多元醇等产能，进一步延伸产业链，切入聚氨酯领域；同时，盛虹炼化子公司虹科新材料还拟建可降解材料项目，一期包括34万吨/年顺酐装置、20万吨/年BDO装置、及18万吨/年PBAT装置，产品附加值得到进一步提升。报告期内，盛虹炼化完成相关股权变更，上市公司已合计持有盛虹炼化99.9952%股权，待炼化项目全面投产，公司将形成“炼化+聚酯+新材料”的产业矩阵，在业绩得到大幅提升的同时，炼化板块将成为聚酯化纤产业和新材料产业的原料保障平台，一体化优势显著。

■ **盈利预测和投资评级** 综合考虑公司历史盈利情况、项目建设进度、以及疫情等影响，我们对盈利预测进行调整，预计公司2022/2023/2024年归母净利润分别为68.17、130.18、169.06亿元，EPS为1.41、2.19、2.84元/股，对应PE为9、6、4倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示** 政策落地情况、新产能建设进度不达预期、新产能贡献业绩不达预期、原材料价格波动、环保政策变动、经济大幅下行、原油价格大幅震荡。

预测指标	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	51722	83483	144204	160494
增长率(%)	53	61	73	11
归母净利润(百万元)	4544	6817	13018	16906
增长率(%)	493	50	91	30
摊薄每股收益(元)	0.76	1.41	2.19	2.84
ROE(%)	16	20	27	26
P/E	25.45	8.69	5.60	4.31
P/B	3.39	1.72	1.50	1.11
P/S	1.81	0.71	0.51	0.45
EV/EBITDA	16.75	7.12	3.86	2.88

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：东方盛虹盈利预测表

证券代码:	000301				股价:	12.25				投资评级:	买入				日期:	2022/04/29			
财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标与估值	2021A	2022E	2023E	2024E										
盈利能力					每股指标														
ROE	16%	20%	27%	26%	EPS	0.76	1.41	2.19	2.84										
毛利率	17%	16%	18%	20%	BVPS	5.71	7.12	8.17	11.01										
期间费率	4%	4%	4%	3%	估值														
销售净利率	9%	8%	9%	11%	P/E	25.45	8.69	5.60	4.31										
成长能力					P/B	3.39	1.72	1.50	1.11										
收入增长率	53%	61%	73%	11%	P/S	2.12	1.31	0.85	0.77										
利润增长率	493%	50%	91%	30%															
营运能力					利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E										
总资产周转率	0.39	0.56	0.76	0.76	营业收入	51722	83483	144204	160494										
应收账款周转率	97.39	98.80	98.09	98.44	营业成本	43073	70176	118146	128755										
存货周转率	8.50	8.90	8.88	9.20	营业税金及附加	209	518	2163	2359										
偿债能力					销售费用	155	835	1442	1605										
资产负债率	78%	75%	72%	66%	管理费用	642	1670	3028	3210										
流动比	0.63	0.55	0.71	0.84	财务费用	1092	796	796	796										
速动比	0.46	0.33	0.47	0.58	其他费用/(-收入)	427	1138	2163	2568										
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	营业利润	6017	8984	17048	22344										
现金及现金等价物	13540	10600	28550	38344	营业外净收支	42	2	2	2										
应收款项	880	1127	2200	2307	利润总额	6059	8986	17050	22346										
存货净额	6086	9378	16241	17452	所得税费用	972	1438	2558	3575										
其他流动资产	4511	5670	6610	7181	净利润	5086	7549	14493	18771										
流动资产合计	25017	26774	53600	65284	少数股东损益	543	731	1475	1864										
固定资产	31187	42337	53536	60165	归属于母公司净利润	4544	6817	13018	16906										
在建工程	59972	62975	65678	68110	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E										
无形资产及其他	15686	16337	17288	18088	经营活动现金流	5334	20736	46043	36122										
长期股权投资	140	182	237	285	净利润	4544	6817	13018	16906										
资产总计	132003	148605	190338	211932	少数股东权益	543	731	1475	1864										
短期借款	11640	11640	11640	11640	折旧摊销	2110	8084	13431	15724										
应付款项	18489	25586	46895	49025	公允价值变动	-20	0	0	0										
预收帐款	34	77	115	138	营运资金变动	-3375	4358	17252	934										
其他流动负债	9622	11537	16319	16989	投资活动现金流	-41008	-22880	-28408	-25532										
流动负债合计	39786	48840	74969	77792	资本支出	-41563	-23167	-28568	-25831										
长期借款及应付债券	56301	56301	56301	56301	长期投资	-276	137	61	99										
其他长期负债	6507	6507	6507	6507	其他	831	151	99	200										
长期负债合计	62808	62808	62808	62808	筹资活动现金流	29412	-796	315	-796										
负债合计	102595	111649	137778	140601	债务融资	36645	0	0	0										
股本	8935	8935	10046	10046	权益融资	0	0	1111	0										
股东权益	29408	36957	52560	71331	其它	-7233	-796	-796	-796										
负债和股东权益总计	132003	148605	190338	211932	现金净增加额	-6255	-2940	17950	9794										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，天津大学应用化学硕士，化工行业首席分析师。7年化工实业工作经验，7年化工行业研究经验。

董伯骏，清华大学化工系硕士、学士，化工联席首席分析师。2年上市公司资本运作经验，4年化工行业研究经验。

汤永俊，悉尼大学金融与会计硕士，应用化学本科，化工行业研究助理。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，本报告中的分析师均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，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者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，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。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。

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。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。