

东方盛虹 (000301.SZ)

EVA 带动业绩上行，大炼化及新材料值得期待

买入

核心观点

EVA 带动业绩环比提升。2022 年上半年公司实现营收 302.42 亿元，同比+15.66%；归母净利润 16.36 亿元，同比-44.06%。其中二季度单季度实现营收 164.69 亿元，环比+19.57%；归母净利润 9.48 亿元，环比+37.69%，我们认为业绩环比提升主要因为 EVA 产品在二季度涨价，盈利大幅提升。子公司方面，上半年斯尔邦实现净利润 13.4 亿，国望高科实现净利润 3.01 亿，虹港石化实现净利润 2.95 亿。

EVA 行业处于高景气周期，中长期价格有望持续上涨。目前华东地区国产发泡料价格约 19000-20000 元/吨，线缆料价格约 22000 元/吨，光伏料价格约 28000 元/吨，卓创资讯测算，目前行业税前毛利约 9000 元/吨以上。考虑到 2022 年光伏新增装机容量的乐观需求，2022 年光伏料新增需求量有望较 2021 年超过 40 万吨，如果按照 400GW 新增装机量测算，2025 年全球光伏料需求量可达 200 万吨以上，因此高端光伏料供需紧张格局进一步加剧，我们认为 2 年内 EVA 行业仍然处于高景气周期，我们看好 EVA 价格未来中长期的继续上涨。

大炼化投产在即，产业链延伸提升附加值。公司大炼化项目有望在年内正式投产，项目设计原油加工能力 1600 万吨/年，拥有芳烃联合装置规模 280 万吨/年，乙烯裂解装置规模 110 万吨/年，系目前国内单体最大的常减压装置。项目投产后，公司将形成核心原料平台+新能源、新材料等多元化产业链条的“一体化”业务格局，同时公司持续规划炼化下游产能，布局精细化化工品细分赛道，预计未来两年将带动公司业绩大幅提升。

建设新材料项目增强综合竞争力。公司规划建设 EVA 等化工新材料项目，包括 3 套 20 万吨光伏级 EVA、10 万吨热熔级 EVA；在建 800 吨 POE 中试项目，预计总投资人民币 2.04 亿元，计划将于今年 10 月份投料试车；在建 2 万吨超高分子量聚乙烯，预计总投资人民币 4.55 亿元，计划将于今年年底前投料试车。

风险提示：在建项目不达预期；EVA 价格下跌风险；原材料价格波动风险。

投资建议：下调盈利预测，维持“买入”评级。

由于今年上游原材料涨幅过快，对于利润影响较大，因此下调盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润为 60/131/176 亿元（原值为 70/132/177 亿），摊薄 EPS=0.65/1.42/1.91 元/股，当前股价对应 PE=35/16/12x。维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	22,777	51,722	83,962	134,402	157,504
(+/-%)	-8.5%	127.1%	62.3%	60.1%	17.2%
净利润(百万元)	316	4544	6002	13054	17556
(+/-%)	-80.4%	1336.4%	32.1%	117.5%	34.5%
每股收益(元)	0.04	0.51	0.65	1.42	1.91
EBIT Margin	3.3%	13.9%	12.1%	15.7%	17.6%
净资产收益率(ROE)	1.8%	16.5%	21.7%	47.3%	63.6%
市盈率(PE)	560.2	44.5	34.7	16.0	11.9
EV/EBITDA	111.1	32.7	22.8	12.5	9.7
市净率(PB)	10.10	7.33	7.55	7.55	7.55

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

石油石化·炼化及贸易

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

证券分析师：刘子栋

021-60933133

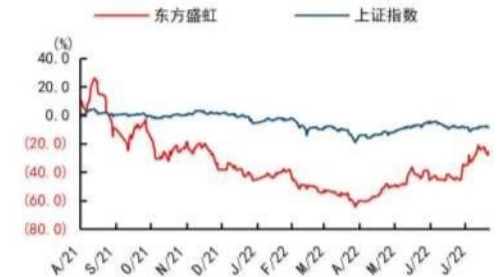
liuzidong@guosen.com.cn

S0980521020002

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	22.65 元
总市值/流通市值	140724/109513 百万元
52 周最高价/最低价	41.30/10.70 元
近 3 个月日均成交额	956.07 百万元

市场走势



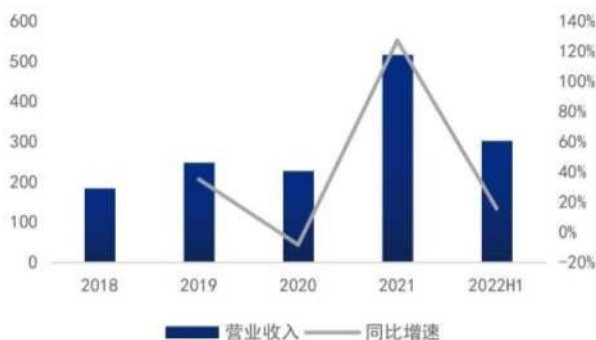
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《东方盛虹(000301.SZ)-斯尔邦带动业绩大幅增长，大炼化打通一体化发展链条》——2022-04-19
- 《东方盛虹-000301-重大事件快评：斯尔邦完成过户，业绩预告大幅增长》——2022-01-06
- 《东方盛虹-000301-2021 年三季报点评：聚酯业务略有下滑，关注斯尔邦资产注入进展》——2021-10-30
- 《东方盛虹-000301-2021 年中报点评：聚酯复苏带动业绩上涨，斯尔邦和大炼化添新动力》——2021-08-26
- 《国信证券-东方盛虹-000301-深度报告：光伏 EVA 龙头标的，大炼化打开成长空间》——2021-07-21

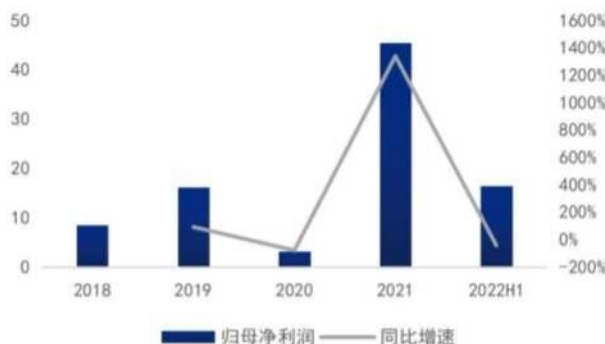
2022 年上半年公司实现营收 302.42 亿元，同比+15.66%；归母净利润 16.36 亿元，同比-44.06%。其中二季度单季度实现营收 164.69 亿元，环比+19.57%；归母净利润 9.48 亿元，环比+37.69%，我们认为业绩环比提升主要因为 EVA 产品在二季度涨价，盈利大幅提升。子公司方面，上半年斯尔邦实现净利润 13.4 亿，国望高科实现净利润 3.01 亿，虹港石化实现净利润 2.95 亿。

图1：东方盛虹营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

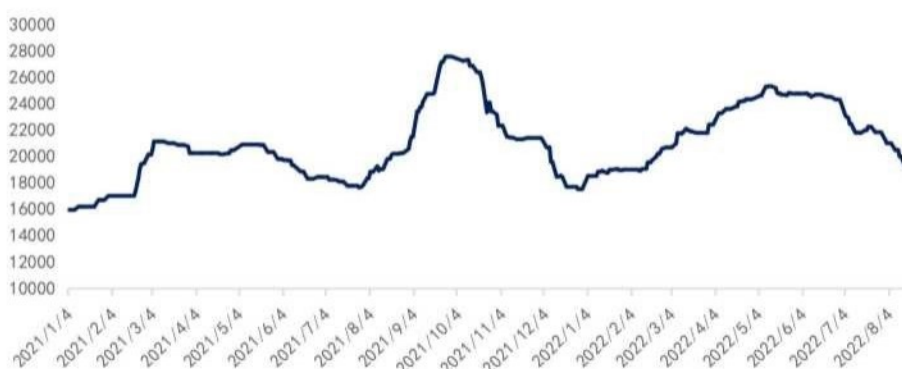
图2：东方盛虹归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

近期由于进入相对需求淡季，因此 EVA 产品价格小幅下行，目前华东地区国产发泡料价格约 19000-20000 元/吨，线缆料价格约 22000 元/吨，光伏料价格约 28000 元/吨，卓创资讯测算，目前行业税前毛利约 9000 元/吨以上。由于国产化率的提升和海外 EVA 供需紧张，今年 1-6 月份国内 EVA 进口量为 54.5 万吨，同比下滑 9%，受益于光伏需求增长，国内 1-6 月份 EVA 表观消费量增长 31%，我们认为全年 EVA 国内表观消费量有可能同比增长至 270 万吨。考虑到 2022 年光伏新增装机容量的乐观需求，2022 年光伏料新增需求量有望较 2021 年超过 40 万吨，如果按照 400GW 新增装机量测算，2025 年全球光伏料需求量可达 200 万吨以上，因此高端光伏料供需紧张格局进一步加剧，我们认为 2 年内 EVA 行业仍然处于高景气周期，国内新增产能很难满足需求端的高速增长，高端光伏料处于供不应求的状态，我们也看到了今年以来 EVA 价格的上涨幅度超过市场预期，考虑到今年国内的主要新增产能已经投放，2025 年前全球范围内只有三套装置合计 75 万吨产能投产，同时光伏行业需求继续明显提升，我们看好 EVA 价格未来中长期的继续上涨。

图3：EVA 价格走势（元/吨）



资料来源：卓创资讯，国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	15147	13398	25000	25000	25000	营业收入	22777	51722	83962	134402	157504
应收款项	251	973	1150	1841	2158	营业成本	21421	43073	70539	105302	120018
存货净额	2729	6086	9231	14093	16060	营业税金及附加	132	209	882	3142	3780
其他流动资产	1666	4418	5877	9408	11025	销售费用	47	155	592	1571	2044
流动资产合计	20314	25017	41400	50484	54384	管理费用	259	642	910	1400	1631
固定资产	27541	91159	91964	91309	89715	研发费用	176	427	850	1830	2299
无形资产及其他	2238	3055	3032	3010	2988	财务费用	453	1092	2013	2071	2031
投资性房地产	12768	12632	12632	12632	12632	投资收益	112	(23)	100	100	100
长期股权投资	72	140	160	180	200	资产减值及公允价值变动	30	235	0	0	0
资产总计	62934	132003	149188	157615	159918	其他收入	(182)	(746)	(850)	(1830)	(2299)
短期借款及交易性金融负债	8802	16711	25467	18359	12758	营业利润	424	6017	8275	19185	25800
应付款项	7838	18489	18461	25368	25695	营业外净收支	20	42	0	0	0
其他流动负债	1700	4586	6876	8458	8455	利润总额	444	6059	8275	19185	25800
流动负债合计	18341	39786	50804	52185	46909	所得税费用	131	972	1532	4413	5934
长期借款及应付债券	18199	56301	61301	66301	71301	少数股东损益	(4)	543	741	1718	2311
其他长期负债	3846	6507	7007	7507	8007	归属于母公司净利润	316	4544	6002	13054	17556
长期负债合计	22045	62808	68308	73808	79308	现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	40386	102595	119113	125993	126217	净利润	316	4544	6002	13054	17556
少数股东权益	5002	1793	2461	4007	6087	资产减值准备	63	133	157	91	31
股东权益	17545	27615	27615	27615	27615	折旧摊销	1217	2107	4160	5686	6685
负债和股东权益总计	62934	132003	149188	157615	159918	公允价值变动损失	(30)	(235)	0	0	0
						财务费用	453	1092	2013	2071	2031
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	(1650)	9635	(1861)	(5)	(3044)
每股收益	0.04	0.51	0.65	1.42	1.91	其它	(54)	(54)	510	1455	2048
每股红利	0.15	0.43	0.65	1.42	1.91	经营活动现金流	(137)	16129	8968	20282	23276
每股净资产	2.24	3.09	3.00	3.00	3.00	资本开支	0	(66034)	(5100)	(5100)	(5100)
ROIC	2%	9%	8%	15%	20%	其它投资现金流	172	380	0	0	0
ROE	2%	16%	22%	47%	64%	投资活动现金流	156	(65723)	(5120)	(5120)	(5120)
毛利率	6%	17%	16%	22%	24%	权益性融资	(32)	0	0	0	0
EBIT Margin	3%	14%	12%	16%	18%	负债净变化	14918	35171	5000	5000	5000
EBITDA Margin	9%	18%	17%	20%	22%	支付股利、利息	(1177)	(3885)	(6002)	(13054)	(17556)
收入增长	-8%	127%	62%	60%	17%	其它融资现金流	(17632)	(14727)	8755	(7108)	(5600)
净利润增长率	-80%	1336%	32%	118%	34%	融资活动现金流	9817	47845	7754	(15162)	(18156)
资产负债率	72%	79%	81%	82%	83%	现金净变动	9836	(1749)	11602	0	0
息率	0.6%	1.9%	3.0%	6.5%	8.7%	货币资金的期初余额	5312	15147	13398	25000	25000
P/E	560.2	44.5	34.7	16.0	11.9	货币资金的期末余额	15147	13398	25000	25000	25000
P/B	10.1	7.3	7.5	7.5	7.5	企业自由现金流	0	(48236)	5501	16872	19894
EV/EBITDA	111.1	32.7	22.8	12.5	9.7	权益自由现金流	0	(27791)	17616	13169	17730

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032