

东方盛虹 (000301)

公司研究/点评报告

受低基数及长丝高景气影响，业绩高增长

—东方盛虹 2021 年半年度业绩点评

点评报告/石油石化

2021 年 08 月 25 日

一、事件概述

2021 年 8 月 24 日，公司发布 2021 年半年度业绩公告，2021 年上半年实现营业收入 156.9 亿元，同比增长 65.4%；归母净利润 11.5 亿元，同比增长 1720.3%；扣非归母净利润 11.7 亿元，同比增长 2260.8%。其中，21Q2 单季度实现营收 92.3 亿元，同比增长 75.6%；实现归母净利润 5.5 亿元，同比增长 507.5%。

二、分析与判断

受低基数及长丝高景气影响，2021H1 业绩高增长

收入端：公司上半年营收高增长，主要系两点原因：一是受疫情影响，2020 年上半年营收基数低；二是长丝高景气度，产品价格高。分业务看，2021H1，化纤（长丝等）、石化（PTA）和热电业务收入分别为 92.5/30.5/4.3 亿元，同比+41.5%/+135.0%/+45.7%，均实现高增长。**毛利率：**2021H1 公司综合毛利率为 13.5%，较去年同期的 5.5% 上涨了 8.0 个百分点，其中，化纤、石化和热电毛利率分别为 19.3%/3.2%/25.1%，同比+13.6%/+6.5%/-12.5%，化纤及 PTA 业务毛利率大幅提升。

聚酯板块：看好长丝高景气度带来的行业盈利能力提升

从四个角度判断，涤纶长丝高景气度仍将延续，行业高盈利有望保持。**(1) 从景气度指数判断：**根据柯桥原料类涤纶、服装面料类涤纶和下游坯布三种涤纶长丝景气度相关指数判断，当前，涤纶长丝景气度高于 50% 的历史平均位，并趋势向上。**(2) 从库存周期看：**涤纶长丝预计于 2021 年下半年进入主动补库存阶段，量价齐升可期。**(3) 从长丝盈利能力判断：**根据 POY、FDY 和 DTY 三个产品的吨净利变化趋势判断，涤纶长丝处于盈利能力提升结算，高景气正当时。**(4) 从其他相关指标判断：**根据同比指标-布伦特原油价格、PTA 价格及纯涤纱价格，领先指标-柯桥纺织市场景气指数（涤纶）判断，涤纶长丝价格处于上涨趋势中。

看好炼化投产及收购并表斯尔邦后，公司业绩大幅提升

我们认为，东方盛虹未来 1-2 年的业绩增长点有：**(1) 盛虹炼化 1600 万吨炼化项目满产后有望带来超 100 亿元净利：**盛虹炼化 1600 万吨项目预计于 2021 年底投产，根据测算，在 70 美元/桶的油价下，盛虹炼化 1600 万吨项目满后可获得净利润 102 亿元。**(2) 收购并表斯尔邦石化：**一方面，斯尔邦拥有 30 万吨 EVA 产能（其中光伏 EVA 占比近 70%），将持续受益于光伏行业未来高增长带来的需求增加，而供不应求的格局保障了斯尔邦 EVA 业务的高盈利。另一方面，二期项目的投产将使斯尔邦成为国内产能最大的丙烯晴企业，同时带来业绩的增长。**根据测算，以 2021 年各产品的市场均价为计算依据，斯尔邦一期可贡献净利 40 亿元，二期满产后可贡献净利 15.4 亿元。**

三、投资建议

预计公司 2021-2023 年营收为 484.1/1111.2/1491.2 亿元，归母净利润 60.0/120.9/157.4 亿元，EPS 为 0.77/1.54/2.01 元，对应 PE 为 36.1/17.9/13.8 倍。以可比公司桐昆股份、荣盛石化、恒力石化和恒逸石化 2021 年 10.3 倍的 PE 为参考，并考虑到公司在收购和并表斯尔邦石化后业绩将进一步增加，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

涤纶长丝景气度回升速度慢；盛虹炼化项目的投产时间延迟或投产后达产时间长；公司收购和并表斯尔邦石化的进程较慢；原油价格波动大。

推荐

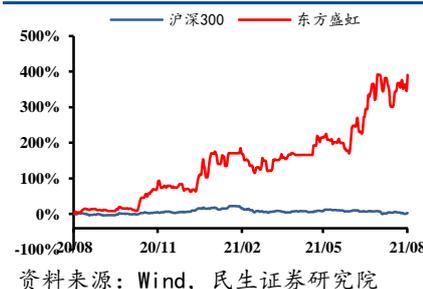
维持评级

当前价格： 27.7 元

交易数据 2021-8-24

近 12 个月最高/最低(元)	27.76/5.65
总股本(百万股)	4,835
流通股本(百万股)	1,261
流通股比例(%)	26.08
总市值(亿元)	1,339
流通市值(亿元)	349

该股与沪深 300 走势比较



分析师：杨侃

执业证号： S0100516120001

电话： 0755-22662010

邮箱： yangkan@mszq.com

研究助理：曾杰煌

执业证号： S0100121070026

电话： 0755-22662096

邮箱： zengjiehuang@mszq.com

相关研究

1. 东方盛虹(000301)公司深度研究:炼化投产及收购斯尔邦，业绩将迈入新台阶

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	22,777	48,408	111,121	149,116
增长率 (%)	-8.5%	112.5%	129.6%	34.2%
归属母公司股东净利润 (百万元)	316	5,997	12,086	15,743
增长率 (%)	-80.4%	1796.1%	101.5%	30.3%
每股收益 (元)	0.07	0.77	1.54	2.01
PE (现价)	395.7	36.1	17.9	13.8
PB	12.4	8.9	6.0	4.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	22,777	48,408	111,121	149,116
营业成本	21,421	39,312	92,341	124,371
营业税金及附加	132	269	624	839
销售费用	47	101	231	310
管理费用	259	552	1,266	1,699
研发费用	176	397	880	1,190
EBIT	741	7,778	15,780	20,708
财务费用	453	191	193	147
资产减值损失	(83)	0	0	0
投资收益	112	102	111	108
营业利润	424	7,805	15,821	20,795
营业外收支	20	0	0	0
利润总额	444	7,819	15,836	20,810
所得税	131	1,869	3,862	5,222
净利润	313	5,950	11,975	15,588
归属于母公司净利润	316	5,997	12,086	15,743
EBITDA	1,958	9,165	17,429	22,586
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	15147	20068	33838	54608
应收账款及票据	213	453	1040	1395
预付款项	310	568	1335	1797
存货	2729	7475	16718	15741
其他流动资产	1170	1170	1170	1170
流动资产合计	20314	30973	56299	76801
长期股权投资	72	174	285	393
固定资产	13773	16968	19529	21945
无形资产	2238	2898	3562	4218
非流动资产合计	42619	50517	58101	66541
资产合计	62934	81490	114400	143342
短期借款	6914	6914	6914	6914
应付账款及票据	7838	14385	33790	45511
其他流动负债	41	41	41	41
流动负债合计	18341	25254	47186	60540
长期借款	17203	17203	17203	17203
其他长期负债	3151	8151	7155	7155
非流动负债合计	22045	27045	26049	26049
负债合计	40386	52300	73235	86588
股本	7823	7823	7823	7823
少数股东权益	5002	4955	4844	4689
股东权益合计	22548	29190	41165	56754
负债和股东权益合计	62934	81490	114400	143342

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	-8.5%	112.5%	129.6%	34.2%
EBIT 增长率	-66.3%	950.0%	102.9%	31.2%
净利润增长率	-80.4%	1796.1%	101.5%	30.3%
盈利能力				
毛利率	6.0%	18.8%	16.9%	16.6%
净利润率	1.4%	12.4%	10.9%	10.6%
总资产收益率 ROA	0.5%	7.4%	10.6%	11.0%
净资产收益率 ROE	1.8%	24.7%	33.3%	30.2%
偿债能力				
流动比率	1.1	1.2	1.2	1.3
速动比率	1.0	0.9	0.8	1.0
现金比率	0.9	0.8	0.7	0.9
资产负债率	0.6	0.6	0.6	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	3.7	3.3	3.4	3.4
存货周转天数	46.9	46.7	47.2	47.0
总资产周转率	0.5	0.7	1.1	1.2
每股指标 (元)				
每股收益	0.1	0.8	1.5	2.0
每股净资产	2.2	3.1	4.6	6.7
每股经营现金流	0.3	1.1	3.1	4.0
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	395.7	36.1	17.9	13.8
PB	12.4	8.9	6.0	4.2
EV/EBITDA	68.3	15.3	7.2	4.6
股息收益率	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	313	5,950	11,975	15,588
折旧和摊销	1,303	1,387	1,650	1,878
营运资金变动	48	1,228	10,377	13,621
经营活动现金流	2,057	8,830	24,289	31,449
资本开支	16,419	8,476	9,108	10,194
投资	207	0	0	0
投资活动现金流	(16,020)	(8,476)	(9,108)	(10,194)
股权募资	7,547	0	0	0
债务募资	15,385	4,947	(997)	0
筹资活动现金流	22,387	4,566	(1,410)	(486)
现金净流量	8,423	4,920	13,771	20,770

分析师与研究助理简介

杨侃，南京大学地科院与Rutgers化工系联合培养博士，拥有资深地质学及化工领域背景，在JGR、JCIS、Energy & Fuel等发表多篇论文，涉及钻井岩心分析、介观尺度地质流体计算模拟等。2014年10月加入民生证券，从事石化、建材行业研究，擅长大周期行业研究及自上而下的选股策略。2015年度“天眼”中国最佳证券分析师评选采掘行业最佳选股分析师第二名，2019年获得《财经》金榜最佳独立见解分析师。

曾杰煌，石化&建材行业助理分析师，西南财经大学硕士，拥有理工&金融复合背景。2021年7月加入民生证券，从事石化、建材行业研究，曾有过汽车、交运和军工行业相关研究经验。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。