

2022年11月30日

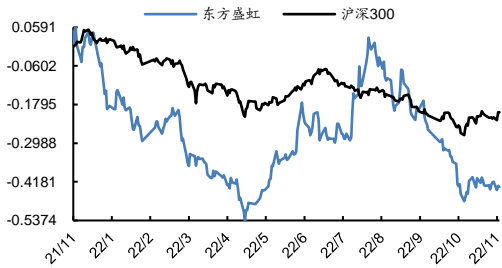
公司研究

评级：买入(维持)

研究所
 证券分析师：李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师：董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 联系人：汤永俊 S0350121080058
 tangyj03@ghzq.com.cn

布局 POE 及磷酸铁锂，新能源材料业务持续拓宽 ——东方盛虹（000301）事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现		2022/11/30		
表现	1M	3M	12M	
东方盛虹	4.0%	-34.4%	-43.4%	
沪深 300	8.8%	-5.5%	-20.3%	

市场数据		2022/11/30
当前价格(元)	13.28	
52 周价格区间(元)	10.70-25.94	
总市值(百万)	82,511.90	
流通市值(百万)	64,208.84	
总股本(万股)	621,324.53	
流通股本(万股)	483,500.29	
日均成交额(百万)	725.99	
近一月换手(%)	0.86	

事件：

11月29日，公司发布公告，公司三级控股子公司江苏盛景新材料拟投资 97.3 亿元建设聚烯烃弹性体（POE）等高端新材料项目，建设期 2 年。同时，公司公告，公司二级控股子公司湖北海格斯新能源拟投资 186.84 亿元建设配套原料及磷酸铁、磷酸铁锂新能源材料项目，建设期 2 年。

投资要点：

■ 投资建设 30 万吨/年 POE，持续完善光伏胶膜上游材料

公司目前拥有 EVA 产能 30 万吨/年，是全球最大的光伏 EVA 生产企业，同时公司还将建设 3 套 20 万吨/年光伏级 EVA 装置、1 套 10 万吨/年热熔级 EVA 装置，规模优势持续增强。除 EVA 外，POE 由于具有较高的水汽阻隔率、耐候性能和抗 PID 性能，可以有效地避免 PID 现象，提升组件长期可靠性，近年在光伏胶膜中的应用也逐步提升。公司也积极布局 POE 材料，2022 年 9 月，公司 800 吨/年 POE 中试装置一次性开车成功，产出合格产品。同时，公司三级控股子公司还拟投资 97.3 亿元建设聚烯烃弹性体等高端新材料项目，其中包括 20 万吨/年 α -烯烃、30 万吨/年 POE、30 万吨/年丁辛醇、30 万吨/年丙烯酸及酯、24 万吨/年双酚 A 等装置，项目的建设将进一步完善公司在光伏胶膜上游材料的布局，助力公司成为国内少数同时具备光伏级 EVA 和 POE 两种主流光伏膜材料量产能力的企业；同时也将有效提升公司盈利水平，项目投产后预计可实现营收 135.79 亿元，年均利润总额 17.39 亿元。

《——东方盛虹（000301）三季报点评：产品价格下滑致 Q3 业绩承压，炼化逐步投产将贡献增量（买入）*炼化及贸易*李永磊，董伯骏》——2022-11-12

《东方盛虹（000301）2022 年中报点评：盛虹炼化进入投产阶段，新能源材料持续布局（买入）*炼化及贸易*董伯骏，李永磊》——2022-08-21

《——东方盛虹（000301）一季报点评：Q1 营收规模稳步增长，EVA 高景气持续（买入）*化学纤维*李永磊，董伯骏》——2022-05-01

《“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

表 1: POE 等高端新材料项目预计实现营收 135.79 亿元

产品	预计产品量 (万吨)	单价 (万元/吨)	预计营收 (亿元, 不含税)
POE	30	2.5	66.06
丙烯酸丁酯	50	0.9	38.40
双酚 A	24	1.1	23.46
其他		7.86	
合计		135.79	

资料来源：Wind，卓创资讯，百川资讯，国海证券研究所

注 1: 预计产品量参照公司公告，此处假设 30 万吨丙烯酸与 30 万吨丁辛醇最终生产 50 万吨丙烯酸酯，为了方便测算假设均为丙烯酸丁酯。

注 2: 由于丙烯酸酯及双酚 A 近年价格波动较大，此处采用 2019-2020 年均价。

注 3: 合计营收参考公司公告，单产品营收根据产品量及单价进行测算。

■ 布局磷酸铁及磷酸铁锂，积极切入电池材料

公司拟通过二级控股子公司湖北海格斯投资 186.84 亿元建设配套原料及磷酸铁、磷酸铁锂新能源材料项目，积极切入电池材料领域。其中，项目将建设 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、28 万吨/年湿法磷酸净化装置、50 万吨/年磷酸铁装置、30 万吨/年磷酸铁锂装置，实现从磷矿到磷酸铁锂的全产业链布局。同时，项目还将建设年产 10 万吨/年水溶肥装置、50 万吨/年专用复合肥装置、100 万吨/年路基材料装置、100 万吨/年水泥缓凝剂装置、2 万吨/年无水氟化氢装置等，充分利用各类副产物，积极拓宽产业范围，实现资源价值的不断增值。通过该项目的建设，公司将业务布局从光伏材料进一步拓宽到锂电材料，促使公司向世界级新能源新材料高新技术产业集群转型；同时，建成后该项目预计可实现年销售收入 561.46 亿元，年均利润总额 33.75 亿元。

表 2：磷酸铁锂及配套项目预计实现营收 561.46 亿元

产品	预计产品量 (万吨)	单价 (万元/吨)	预计营收 (亿元, 不含税)
磷酸铁	20	2.4	42.60
磷酸铁锂	30	15.7	415.49
水溶肥	10	0.7	5.88
复合肥	50	0.4	15.84
无水氟化氢	2	1.0	1.85
其他		79.80	
合计		561.46	

资料来源：Wind，百川资讯，国海证券研究所

注 1：预计产品量参照公司公告，此处假设 50 万吨磷酸铁，30 万吨用于生产磷酸铁锂，20 万吨用于外售。

注 2：产品价格采用 2022 年至今均价；合计营收参考公司公告，单产品营收根据产品量及单价进行测算。

■ 炼化项目逐步达产，深加工项目持续布局

公司 1600 万吨/年盛虹炼化一体化项目产品结构优势明显，化工品占比高达 69%，目前已经进入芳烃装置投料开车阶段，乙烯及下游装置也即将开车，完成全流程的打通。公司还积极进行深加工项目的布局，2# 100 万吨/年乙二醇及 40/25 万吨/年苯酚/丙酮装置预计 2022 年底至 2023 年初投产。同时，公司拟投资 60.34 亿元建设 POSM 及多元醇项目，主要包括 50.8 万吨/年乙苯装置、20/45 万吨/年 POSM 装置、11.25 万吨/年 PPG 装置、2.5 万吨/年 POP 装置；拟投资 74.71 亿元建设可降解材料项目（一期）工程，主要包括 34 万吨/年顺酐装置，30 万吨/年 BDO 装置和 18 万吨/年 PBAT 装置，目前都积极推进中，预计 2024 年达产。公司还拟通过三级控股子公司江苏盛景新材料建设 30 万吨/年丁辛醇、30 万吨/年丙烯酸及酯、24 万吨/年双酚 A，充分利用炼化向下自有基础化工品，延伸产业链，不断提升产品附加值，增强公司综合竞争实力。

- **盈利预测和投资评级** 预计公司 2022/2023/2024 年归母净利润分别为 25.05、86.39、129.54 亿元，EPS 为 0.40、1.39、2.08 元/股，对应 PE 为 33、10、6 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、经济大幅波动、原油价格大幅震荡。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	51722	86305	160242	176525
增长率 (%)	53	67	86	10
归母净利润 (百万元)	4544	2505	8639	12954
增长率 (%)	493	-45	245	50
摊薄每股收益 (元)	0.76	0.40	1.39	2.08
ROE (%)	16	8	22	25
P/E	25.45	32.94	9.55	6.37
P/B	3.39	2.70	2.10	1.58
P/S	1.81	0.96	0.51	0.47
EV/EBITDA	16.75	13.07	6.66	4.61

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:	13.28		投资评级:	买入		日期:	2022/11/30	
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%	8%	22%	25%	EPS	0.76	0.40	1.39	2.08				
毛利率	17%	10%	13%	15%	BVPS	5.71	4.93	6.32	8.40				
期间费率	4%	4%	3%	3%	估值								
销售净利率	9%	3%	5%	7%	P/E	25.45	32.94	9.55	6.37				
成长能力					P/B	3.39	2.70	2.10	1.58				
收入增长率	53%	67%	86%	10%	P/S	1.81	0.96	0.51	0.47				
利润增长率	493%	-45%	245%	50%									
营运能力					利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E				
总资产周转率	0.39	0.59	0.92	0.90	营业收入	51722	86305	160242	176525				
应收账款周转率	97.39	95.12	88.30	153.21	营业成本	43073	78020	139703	150260				
存货周转率	8.50	18.17	10.94	28.40	营业税金及附加	209	863	3285	3177				
偿债能力					销售费用	155	259	481	530				
资产负债率	78%	78%	76%	72%	管理费用	642	1036	1923	2118				
流动比	0.63	0.55	0.66	0.42	财务费用	1092	2073	2411	2333				
速动比	0.37	0.31	0.31	0.24	其他费用/(-收入)	427	863	1602	1730				
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	营业利润	6017	3567	11450	16904				
现金及现金等价物	13540	11033	13655	13846	营业外净收支	42	1	1	1				
应收款项	880	960	2535	1387	利润总额	6059	3568	11451	16905				
存货净额	6086	4750	14653	6216	所得税费用	972	785	2405	3550				
其他流动资产	4511	6013	8666	7077	净利润	5086	2783	9046	13355				
流动资产合计	25017	22757	39509	28526	少数股东损益	543	278	407	401				
固定资产	31187	48162	59205	77447	归属于母公司净利润	4544	2505	8639	12954				
在建工程	59972	57924	55978	68051	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E				
无形资产及其他	15686	17678	19129	20895	经营活动现金流	5334	10291	23238	48206				
长期股权投资	140	187	230	283	净利润	4544	2505	8639	12954				
资产总计	132003	146708	174050	195201	少数股东权益	543	278	407	401				
短期借款	11640	14403	17165	19814	折旧摊销	2110	6590	10395	15826				
应付款项	18489	15761	25374	29372	公允价值变动	-20	0	0	0				
预收帐款	34	520	421	549	营运资金变动	-3375	-1573	1404	16321				
其他流动负债	9622	10538	16557	17579	投资活动现金流	-41008	-23439	-20532	-47791				
流动负债合计	39786	41222	59518	67314	资本支出	-41563	-22724	-20489	-47413				
长期借款及应付债券	56301	66301	66301	66301	长期投资	-276	-887	-523	-643				
其他长期负债	6507	6507	6507	6507	其他	831	173	481	265				
长期负债合计	62808	72808	72808	72808	筹资活动现金流	29412	10640	-84	-224				
负债合计	102595	114030	132326	140123	债务融资	36645	12762	2762	2649				
股本	8935	10313	10313	10313	权益融资	0	1378	0	0				
股东权益	29408	32678	41724	55079	其它	-7233	-3501	-2846	-2873				
负债和股东权益总计	132003	146708	174050	195201	现金净增加额	-6255	-2507	2622	191				

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年半化工行业研究经验。

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，1年半化工行业研究经验。

刘学，美国宾夕法尼亚大学化工硕士，化工行业研究助理。5年化工期货研究经验。

陈云，香港科技大学工程企业管理硕士，化工行业研究助理，3年金融企业数据分析经验。

陈雨，天津大学材料学本硕，化工行业研究助理。2年半化工央企实业工作经验。

【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。