

大炼化顺利投产，从原油到化纤全产业链布局打开成长空间

东方盛虹 (000301)

事件

5月15日，公司发布公告，子公司盛虹炼化1600万吨炼化一体化项目相关装置已具备投料开车条件，盛虹炼化常减压蒸馏装置一次开车成功，所产汽油、煤油、柴油、蜡油等馏份均符合产品质量标准。

简评

大炼化顺利投产，“原油-化纤”全产业链一体化布局油头路线顺利开启。公司15日发布公告称，全资子公司盛虹炼化（连云港）有限公司在连云港石化产业基地投资建设“1600万吨炼化一体化项目”日前相关装置已具备投料开车条件，盛虹炼化常减压蒸馏装置一次开车成功，经检测，所产汽油、煤油、柴油、蜡油等馏份均符合产品质量标准。公司于2019年开启盛虹炼化一体化项目建设，项目包括1600万吨/年原油加工能力、280万吨/年对二甲苯、110万吨/年乙烯及下游衍生物、配套30万吨原油码头、4个5万吨液体化工码头等。炼化流程顺利开车并逐步打通后，盛虹炼化产出品PX将通过管道直供给虹港石化生产PTA，PTA和盛虹炼化产出品MEG将进一步提供给国望高科生产差别化化学纤维。公司通过盛虹炼化一体化项目保障大宗石化原料供应，炼化项目顺利投料开车，一方面标志着公司构建完成了“原油炼化-PX/乙二醇-PTA-聚酯-化纤”全产业链一体化经营格局，将进一步有利于降低产业链的生产成本，增强公司的盈利能力，提升综合实力和抗风险能力，实现高质量发展；另一方面将有利于公司加快实施“1+N”的发展战略，全面推进战略新兴产业转型，形成核心原料平台+新能源、新材料等多元化产业链的“一体化”业务格局，实现跨越式发展。

油、煤、气三头并举，抗周期性波动风险能力大幅增强。自2021年末公司成功完成资产重组，直接持有斯尔邦100%的股权之后，公司高附加值烯烃衍生物业务进一步拓展。斯尔邦以甲醇为前端原料、MTO装置路线为工艺路径源头，甲醇原料来源包括国内煤制甲醇以及海外天然气制甲醇，由煤、气两大原料向下游延伸，盛虹大炼化投产后，公司同时具备油、煤、气三大原料路线，抗周期性波动和产线协调能力进一步增强。斯尔邦产品覆盖丙烯腈、MMA、EVA、EO及其衍生物等一系列多元石化及新能源新材料化学品。

维持

买入

邓胜

dengsheng@csc.com.cn

021-68821629

SAC 执证编号：S1440518030004

研究助理：彭岩

010-86451946

pengyan@csc.com.cn

发布日期：2022年05月17日

当前股价：13.18元

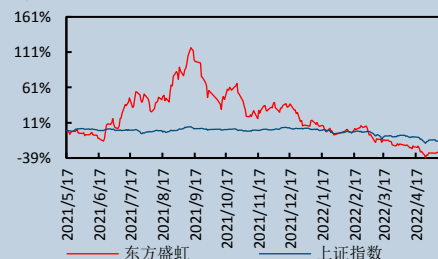
目标价格6个月：25.5元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1个月	3个月	12个月
	-4.22/-0.26	-25.16/-14.66	-19.62/-7.98
12月最高/最低价(元)			41.3/10.7
总股本(万股)			594,650.89
流通A股(万股)			483,498.06
总市值(亿元)			783.75
流通市值(亿元)			637.25
近3月日均成交量(万股)			2,965.69
主要股东			
江苏盛虹科技股份有限公司			46.55%

股价表现



相关研究报告

- 22.04.19 【中信建投化工及能源开采】东方盛虹(000301):油、煤、气三头并举助力高质量发展，一体化产业布局成长空间广阔
- 22.01.07 【中信建投化工】东方盛虹(000301):斯尔邦年底过户完成，21年业绩预增显著

目前斯尔邦已投入运转的 MTO 装置产能约为 240 万吨/年，并且拥有 78 万吨/年丙烯腈产能、30 万吨/年 EVA 产能、17 万吨/年 MMA 产能和 20 万吨/年 EO 产能，实现了产量产能的双线扩张。同时，斯尔邦在建 PDH 装置 70 万吨/年、丙烯腈装置 26 万吨/年、MMA 装置 2 套 9 万吨/年，EVA 二期项目同步推进提速，其中 20 万吨管式法 EVA 产能及 5 吨改性能预计 23 年底投产，并且以光伏料为主，整体产能扩充规模可观，长期成长内生动能充足。

光伏级 EVA 景气不断提升，全年盈利贡献可期。2022 年，国内外光伏装机提速，特别是欧洲对能源端的担忧增加了光伏产业建设进展，带动 EVA 粒子需求提升，预计 2022 年全球光伏装机将超 220GW，对应国内光伏级 EVA 需求将接近 110 万吨，2020 年-2025 年 CAGR 预计为 22%。今年以来，需求拉动 EVA 价格价差不断提升，截至 5 月 15 日当周，EVA 价格全线提升，光伏料 2.9 万/吨，较年初+58%，线缆料 2.95 万/吨，较年初+34%，发泡料 2.7 万/吨，较年初+57%，行业平均价差 1.6 万/吨，较年初+76%，景气不断提升且利润逐渐增加。2021 年公司 EVA 营业收入 64 亿，同比增长 78.9%，毛利率为 44.1%。目前，公司 EVA 产能为 30 万吨，EVA 年化总产量最大可达到 36 万吨，其中光伏级 EVA 年产量超 20 万吨。随着 EVA 下游光伏需求持续向好，公司 EVA 板块盈利水平预计维持高位。

定增限售解禁在即，承诺不减持彰显公司发展信心。公司 27.68 亿股定增限售股将于 5 月 18 日上市流通，该部分占总股本 46.6%。本次申请解除股份限售股江苏盛虹科技股份有限公司在公司 2021 年发行股份及支付现金购买江苏斯尔邦石化有限公司 100% 股权并募集配套资金中承诺：自重组交易对方取得上市公司股票之日起 18 个月内不减持所持有的上市公司股份，即在 2023 年 7 月之前承诺不进行减持。此外，今年 3 月，公司披露第二期员工持股计划，初始拟筹集资金总额不超过 32.6 亿元，其中员工自筹资金不超过 16.3 亿元，相比 2020 年的第一期员工持股计划金额有了大幅提升（第一期员工持股计划初始拟筹集资金总额不超过 6.08 亿元，其中员工自筹资金不超过 3.04 亿元）。此次员工持股计划的发布，有利于东方盛虹吸引和保留优秀管理人才和业务骨干，提高员工凝聚力和公司竞争力，健全公司长期、有效的激励约束机制。员工持股计划以及大股东承诺不减持彰显了公司对未来发展的信心。

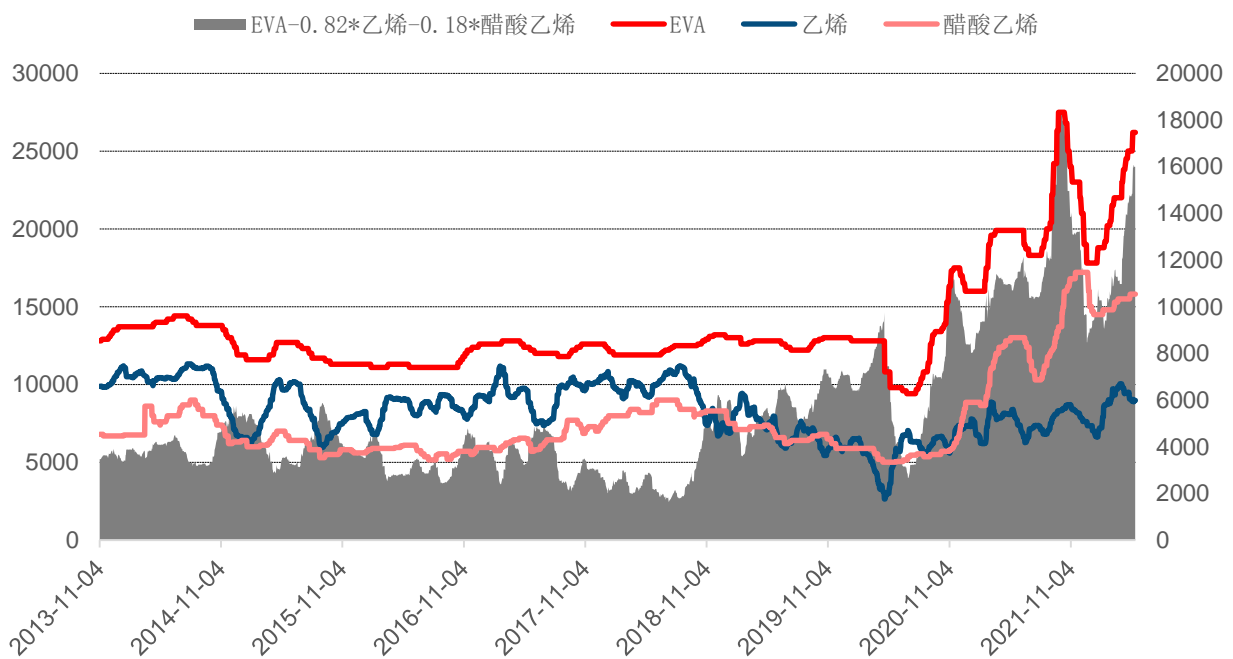
盈利预测与估值：预计公司 2022、2023、2024 年归母净利润为 73.3 亿元、126.4 亿元和 149.8 亿元，EPS 分别为 1.23 元、2.13 元和 2.51 元，对应当前股价 PE 分别为 10.7X、6.2X 和 5.3X，维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧；原材料价格波动；环保和安全生产风险。

图表1： 预测与比率

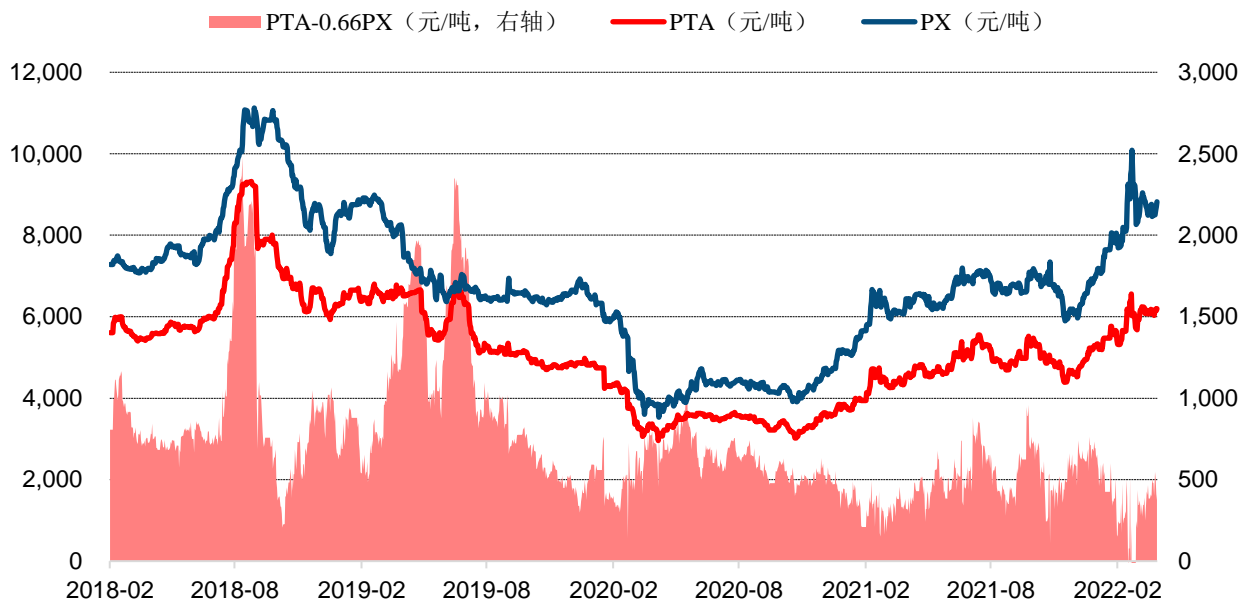
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	22777	51722	84268	134784	157283
增长率(%)	-8.5	127.1	62.9	59.9	16.7
净利润(百万元)	316	4544	7326	12661	14914
增长率(%)	-80.4	1336.4	61.2	72.8	17.8
毛利率(%)	6.0	16.7	15.7	16.5	16.8
净利率(%)	1.4	8.8	8.7	9.4	9.5
ROE(%)	1.4	17.3	21.6	27.5	24.7
EPS(摊薄/元)	0.04	0.51	1.23	2.13	2.51
P/E(倍)	326.0	25.9	10.7	6.2	5.3
P/B(倍)	6.1	4.4	2.4	1.8	1.3

资料来源: Wind, 中信建投,

图表2： EVA 价格及价差变动（单位：元/吨）


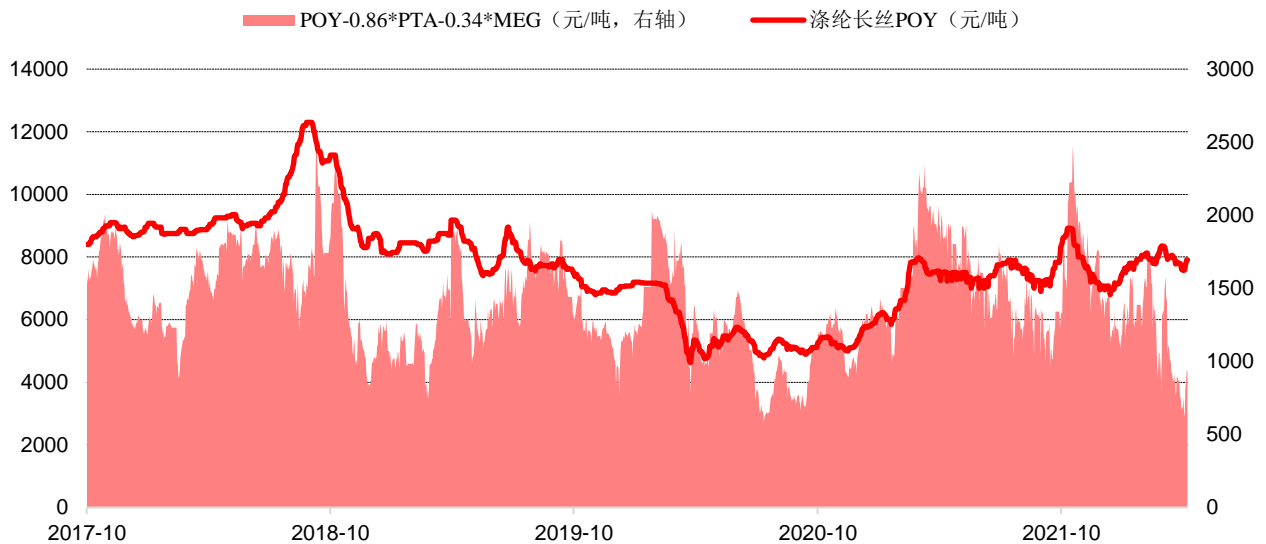
资料来源: Wind, 中信建投

图表3: PTA 价格及价差变动



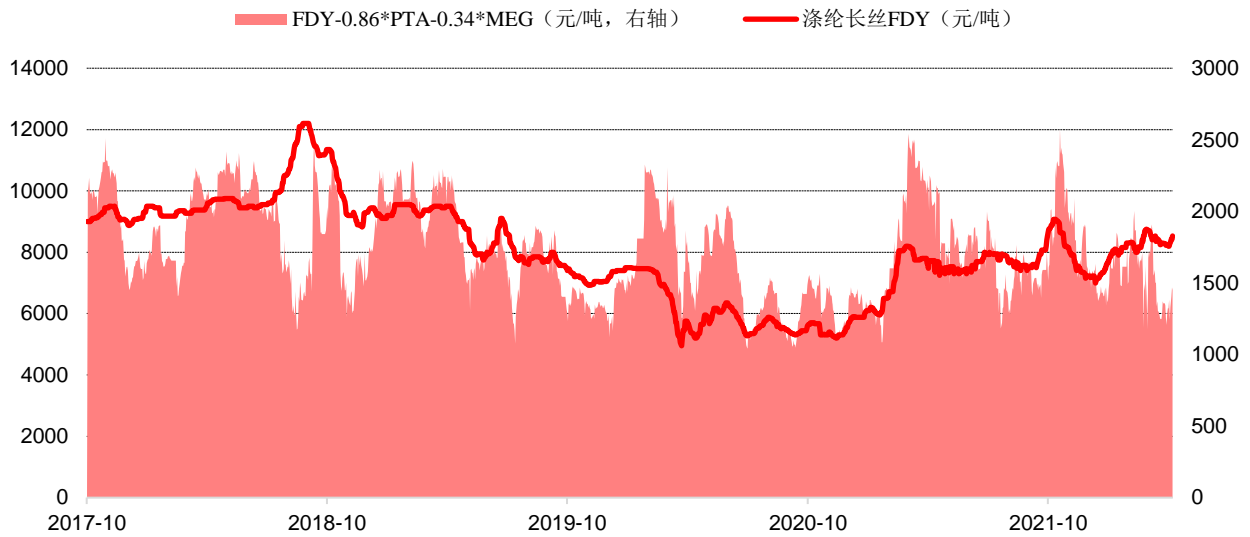
资料来源: Wind, 中信建投

图表4: POY 价格及价差变动



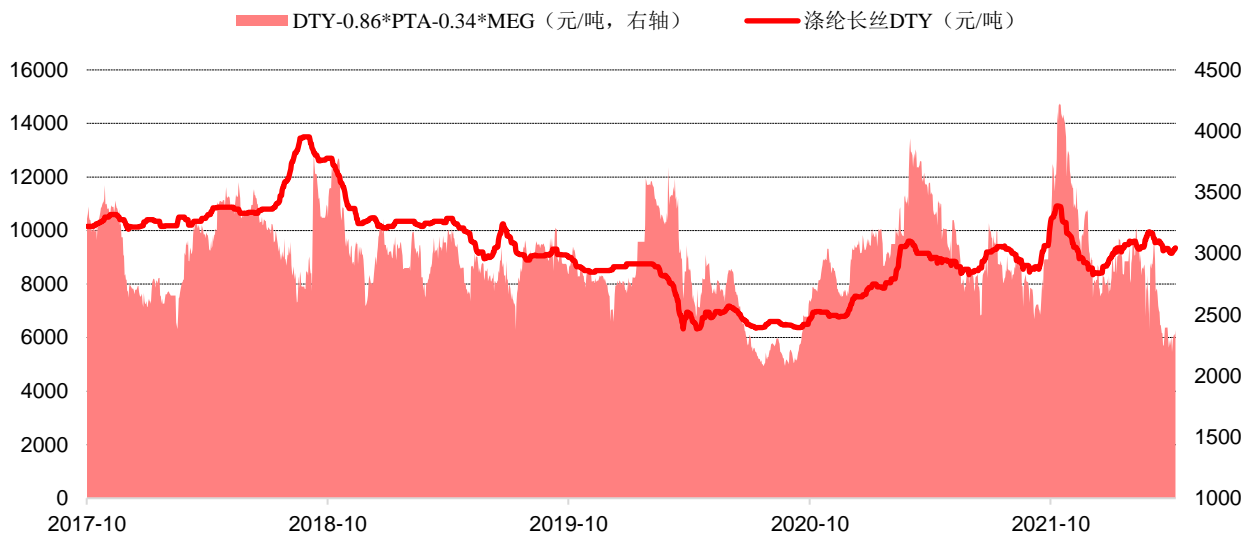
资料来源: Wind, 中信建投

图表5: FDY 价格及价差变动



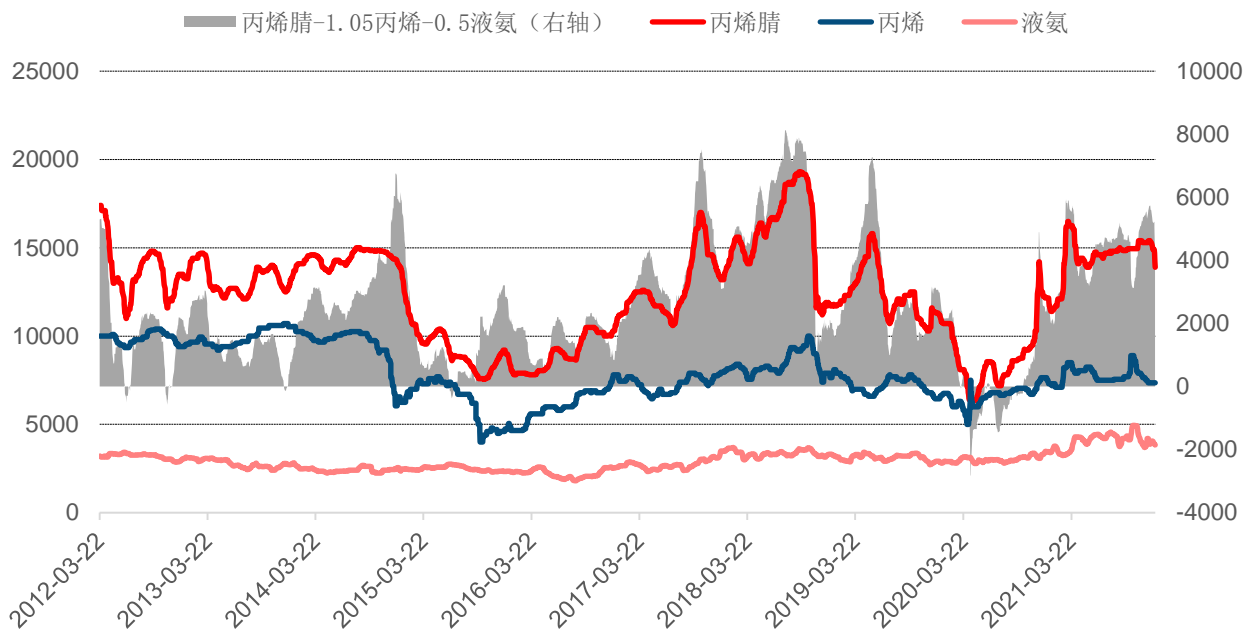
资料来源: Wind, 中信建投

图表6: DTY 价格及价差变动



资料来源: Wind, 中信建投

图表7： 丙烯腈价格及价差变动（单位：元/吨）



资料来源: Wind, 中信建投

分析师介绍

邓胜：能源开采行业首席分析师，化工联席首席分析师，华东理工大学材料学博士，CFA，《德国应用化学》等国际顶尖期刊发表论文 10 余篇。6 年化工行业研究经验，从产业视角做研究找投资机会。2018-2020 年连续三年万得金牌分析师第一名。

研究助理

彭岩：天津大学化学工程学士、硕士，主要覆盖石油石化、精细化工及新材料方向上市公司。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk