

增发获批，未来成长可期

——恒逸石化（000703）事件点评

2016年07月24日

推荐/维持

恒逸石化 事件点评

事件：

2016年7月22日公司发布公告，收到证监会《关于核准恒逸石化股份有限公司非公开发行股票批复》（证监许可【2016】1320号），核准公司非公开发行不超过393,782,383股新股。

2016年7月23日公司发布公告，公司股东大会审议通过公司第一期员工持股计划。

主要观点：

1. 定增获批，文莱 PMB 项目提速

此次公司定增方案获证监会批文，该方案拟以不低于9.65元/股的价格，定增38亿元人民币用于文莱PMB石油化工项目。该项目“宜油则油”、“宜芳则芳”，具备800万吨炼油能力，产品包括对二甲苯150万吨、苯和甲苯80万吨、化工轻油100万吨、汽柴煤油近340万吨。

文莱PMB项目财务内部收益率15.81%，未来该项目将打通石油化工产业链上游从而实现公司全产业链布局，解决产品原料瓶颈，大幅提高公司的运营规模和经济效益。

2. 员工持股计划彰显公司上下对未来坚定信心

公司此次股东大会审议通过的员工持股计划，包括了公司的董、监、高（12人）和公司及下属控股子公司正式员工共269人，涵盖范围广，在建立员工和公司利益共享体系的同时，进一步理顺了公司的治理结构，

此次员工持股计划通过二级市场购买取得并持有公司股票，拟筹集资金总额不超过9,890万元，1:2的比例设立优先和劣后级，规模上限不超过29670万份。本次员工持股计划存续期为36个月，二级市场购买公司股份的锁定期为12个月。

公司选择此时实施大比例员工持股计划，彰显了公司上下对公司未来发展的坚定信心。

杨行远

010-66554024 yangxy@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480115060007

杨若木

010-66554032 yangrm@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480510120014

交易数据

52周股价区间(元)	10.84-12.38
总市值(亿元)	141.58
流通市值(亿元)	125.05
总股本/流通A股(万股)	130613/115359
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	0.98

52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《恒逸石化（000703）调研简报：PTA盈利回升，上下游一体化加速》2016-05-03
- 2、《恒逸石化（000703）公司深度：PTA集中度提升，定增项目提升未来空间》2016-04-25
- 3、《恒逸石化（000703）事件点评：增发提速文莱项目，未来成长可期》2016-04-18
- 4、《恒逸石化（000703）调研报告：PTA成本压力将缓解，盈利能力将缓慢回升》2014-08-27

3、PTA 行业整合加速，景气度向好

高峰时期中国 PTA 产能接近 4700 万吨/年，但随着行业快速进入供过于求的阶段，企业盈利能力下滑，此后约 1400 万吨落后产能或被淘汰整合、或退出市场，目前国内 PTA 有效产能约 3300 万吨/年。PTA 行业 CR3 从之前的约 56%，提高到目前的约 67%，行业集中度进一步提高，行业巨头的议价能力进一步增强。

以此同时，上游 PX 产能的陆续投产和下游需求的温和增长，进一步缓解了原料供应瓶颈和 PTA 的供求关系，PTA 行业逐步向好。目前国内 PTA 供求关系正逐渐趋于紧平衡。

4. 参股浙商银行，金融助力石化

金融石化双轮驱动。公司除了传统的石化类业务外，还共计持有浙商银行 4.2% 的股权，并将从 2016 年开始采用权益法记账。截至 2015 年，浙商银行总资产突破 1 万亿元；未计提前营收达 251 亿元，同比增长 44%；净利润近 71 亿元，同比增长 39%。采用权益法记账后，公司持有浙商银股份所带来的收益有望显著增厚公司整体业绩。

5. 互联网+石化，开拓盈利新模式

公司传统石化业务，主要涉及中间产品的生产和销售。公司聚酯化纤产品的客户群比较大，大约有 5000-6000 家，主要分布在萧绍地区，采用的销售模式主要是直销模式，打造一个合理的平台，把传统的线下交易，变成线上+线下交易相结合，同时为客户提供短期资金支持，正成为公司的一大战略目标。

公司作为全球领先的精对苯二甲酸 (PTA) 和聚酯纤维制造商，与纺织、化纤行业的核心企业长期保持密切合作，采用“互联网+石化”的策略将有助于提高公司生产、销售、管理等各个环节的效率，整合行业内有效资源，巩固其在行业的领先地位和竞争力，助力公司未来发展。

结论:

公司是全球领先的精对苯二甲酸 (PTA) 和聚酯纤维制造商，拥有精对苯二甲酸 (PTA) 和聚酯纤维的上下游一体化产业链，具有 PTA 权益产能约 610 万吨。公司控股 70% 的浙江逸盛宁波工厂目前加工成本已降至全行业最低的 450-550 元/吨的水平。公司定增项目过会，未来文莱 PMB 项目将打通石油化工产业链上游从而实现公司全产业链布局，解决产品原料瓶颈，大幅提高公司的运营规模和经济效益。

我们预测 2016-2018 年不考虑增发情况下，公司的营收分别为 358.59 亿元、414.58 亿元和 509.33 亿元；净利润分别为 7.36 亿元、10.32 亿元和 14.86 亿元；EPS 分别为 0.50、0.70 元和 1.01 元，对应 PE 分别为 22.89、16.33 和 11.34。维持公司“推荐”评级。

风险提示:

原油价格不及预期; 退出产能大规模重启; 文莱项目进度低于预期, 浙商银行盈利低于假设。

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合	11923	8851	11211	10597	12165	营业收入	28063	30318	35859	41458	50933
货币资金	3143	2618	3556	3846	4888	营业成本	26905	28996	33861	39059	47755
应收账款	986	889	1156	1276	1605	营业税金及附加	24	41	40	51	59
其他应收款	11	37	44	50	62	营业费用	325	328	402	457	566
预付款项	2032	1932	2002	1975	2007	管理费用	324	348	413	476	586
存货	1482	1549	1837	2103	2581	财务费用	500	940	672	609	579
其他流动资产	528	76	-745	-1721	-3248	资产减值损失	28.26	29.94	-23.00	4.00	29.10
非流动资产	14810	16357	15214	14258	13392	公允价值变动收	-30.53	29.08	3.20	0.00	0.00
长期股权投资	2597	5072	5072	5072	5072	投资净收益	-379.22	502.61	380.00	450.00	454.00
固定资产	10450.86	9627.42	#####	5586.16	3281.55	营业利润	-454	167	878	1252	1814
无形资产	650	613	552	490	429	营业外收入	56.39	52.03	54.21	53.12	53.66
其他非流动资	5	7	0	0	0	营业外支出	20.48	4.52	12.32	32.04	22.18
资产总计	26733	25209	26425	24855	25558	利润总额	-418	214	920	1274	1845
流动负债合	18325	16151	15964	11881	9927	所得税	-22	52	184	242	360
短期借款	10717	11028	8253	4347	285	净利润	-396	162	736	1032	1486
应付账款	3805	1398	3166	2755	3917	少数股东损益	-44	-22	81	113	163
预收款项	230	204	173	137	94	归属母公司净利	-353	185	655	918	1322
一年内到期的	218	710	710	710	710	EBITDA	1540	2662	2686	2817	3258
非流动负债	1393	730	1526	2424	3472	BPS (元)	-0.31	0.16	0.50	0.70	1.01
长期借款	1211	532	1332	2132	2932	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	
负债合计	19718	16881	17490	14304	13398	成长能力					
少数股东权益	1986	2076	2156	2270	2433	营业收入增长	-8.74%	8.04%	18.28%	15.61%	22.86%
实收资本(或	1154	1306	1306	1306	1306	营业利润增长	-193.83%	-136.77%	426.00%	42.65%	44.82%
资本公积	41	947	947	947	947	归属于母公司净	254.78%	40.18%	254.78%	40.18%	44.01%
未分配利润	3489	3672	3744	5435	6726	获利能力					
归属母公司股	5029	6252	6585	8088	9534	毛利率(%)	4.13%	4.36%	5.57%	5.79%	6.24%
负债和所有	26733	25209	26232	24662	25365	净利率(%)	-1.41%	0.53%	2.05%	2.49%	2.92%
现金流量	单位: 百万元					总资产净利润	-1.32%	0.73%	2.48%	3.69%	5.17%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)	-7.01%	2.95%	9.95%	11.35%	13.87%
经营活动现	1881	410	3219	2876	4087	偿债能力					
净利润	-396	162	736	1032	1486	资产负债率(%)	74%	67%	67%	58%	
折旧摊销	1494.55	1555.12	0.00	955.92	865.92	流动比率	0.65	0.55	0.70	0.89	1.23
财务费用	500	940	672	609	579	速动比率	0.57	0.45	0.59	0.71	0.97
应收账款减少	0	0	-267	-120	-329	营运能力					
预收帐款增加	0	0	-31	-36	-44	总资产周转率	1.11	1.17	1.39	1.63	2.04
投资活动现	-1316	-1344	438	446	425	应收账款周转率	32	32	35	34	35
公允价值变动	-31	29	3	0	0	应付账款周转率	7.67	11.66	15.71	14.00	15.27
长期股权投资	0	0	1	0	0	每股指标(元)					
投资收益	-379	503	380	450	454	每股收益(最新)	-0.31	0.16	0.50	0.70	1.01
筹资活动现	85	256	-2719	-3032	-3469	每股净现金流	0.56	-0.52	0.72	0.22	0.80
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最	4.36	4.79	5.04	6.19	7.30
长期借款增加	0	0	800	800	800	估值比率					
普通股增加	0	153	0	0	0	P/E	-37.03	71.75	22.89	16.33	11.34
资本公积增加	-2	906	0	0	0	P/B	2.63	2.40	2.28	1.85	1.57
现金净增加	650	-678	938	290	1042	EV/EBITDA	14.44	9.26	8.09	6.51	4.31

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

杨行远

化学博士, 2015 年加盟东兴证券研究所, 四年化工行业工作经验。

杨若木

基础化工行业小组组长, 9 年证券行业研究经验, 擅长从宏观经济背景下, 把握化工行业的发展脉络, 对周期性行业的业绩波动有比较准确判断, 重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名, “今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名, 金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师, 《证券通》化工行业金牌分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。