

化工

2017年04月12日

恒逸石化 (000703)

——一季度业绩略超预期，文莱项目有序推进

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

投资要点：

- **一季度业绩略超预期。**公司公告 2017 年一季度实现归母净利润 40,000 万元 ~46,000 万元 (YoY+163.83% - 203.41%, QoQ +21.95%~40.24%)，业绩大幅增长主要原因是：1) 主要产品 PTA、聚酯纤维、己内酰胺景气上行，特别是己内酰胺价差快速上升；2) 参股公司浙商银行保持健康发展势头，盈利能力持续向好。
- **PTA、己内酰胺一季度价差明显扩大。**分产品看，2016 年 PTA 行业盈利整体处于低位，2017 年 1,2 月份，PTA 价差从 500 元/吨扩大至接近 800 元/吨，盈利改善明显；CPL 自 2016 年 10 月盈利大幅攀升，CPL-纯苯价差从约 6000 元/吨扩大至 12 月底近 10000 元/吨，一季度价差整体维持在高位。公司四季度实现净利润 3.28 亿，受益 PTA、CPL 盈利改善，一季度净利润环比四季度增长 21.95%~40.24%。
- **主要产品有望止跌反弹。**受油价下跌、库存积累等因素影响，3 月份公司主要产品价格回调明显，PTA 重新陷入全行业亏损，短期看原油市场利好偏多，布伦特原油已反弹至前期高点，加之二季度 PX 的集中检修季也逐渐临近，聚酯产业链有望止跌反弹；中期看 PTA 产能扩产高峰已于 2014 年结束，行业供需持续好转，全行业亏损运行状态不可持续，PTA 景气有望逐渐复苏。公司拥有 PTA/聚酯/CPL 权益产能分别为 612/183.5/10 万吨，业绩弹性较大。
- **文莱项目有序推进，员工持股彰显信心。**公司募资 38 亿元投建文莱 800 万吨/年 PMB 炼化项目，受益当地低成本及税收优惠盈利能力强，且有利于上游拓展。目前项目已经开工，预计 18 年底投产。公司第一期员工持股计划于 9 月 30 日完成购买，成交金额 2.93 亿元 (均价 11.84 元/股)，占公司总股本 1.90%，彰显公司发展信心。
- **盈利预测与估值。**恒逸石化是国内 PTA-聚酯产业链龙头，公司在上市公司中 PTA 弹性最大，中期看 PTA 有望景气上行，同时文莱炼油项目打开公司成长空间，我们维持公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.77、1.10、1.35 元，当前股价对应 17-19 年 PE 为 18.2X、12.7X、10.4X，维持“增持”评级。
- **风险提示：**1) 原油价格大幅波动；2) PTA 行业竞争加剧；3) 文莱项目进展低于预期。

市场数据：2017年04月11日

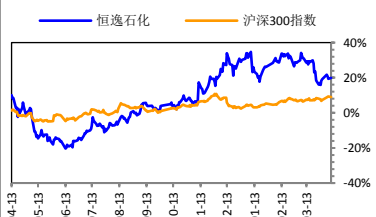
收盘价(元)	14
一年内最高/最低(元)	15.95/9.03
市净率	2.1
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	16150
上证指数/深证成指	3288.97 / 10655.79

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2016年12月31日

每股净资产(元)	6.74
资产负债率%	52.01
总股本/流通A股(百万)	1620/1154
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《油价、环保核查支撑化工品价格上涨，预计 MDI、PTA—涤纶长丝、农药行业一季报亮眼——基础化工 2017 年一季报前瞻》
2017/04/11

《黄金版 170322》2017/03/22

证券分析师

宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

研究支持

王玉龙 A0230117010004
wangyl@swsresearch.com

联系人

马昕晔
(8621)23297818x7433
maxy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

财务数据及盈利预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	30,318	32,419	36,333	39,595	41,927
同比增长率(%)	8.04	6.93	12.07	8.98	5.89
净利润(百万元)	185	830	1,249	1,783	2,180
同比增长率(%)	-	349.78	50.42	42.75	22.27
每股收益(元/股)	0.14	0.51	0.77	1.10	1.35
毛利率(%)	4.4	3.4	7.8	8.5	9.6
ROE(%)	3.0	7.6	7.9	10.1	11.0
市盈率	99	27	18	13	10

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	28,063	30,318	32,419	36,333	39,595	41,927
营业收入同比增长率 (yoy)	-8.74%	8.04%	6.93%	7.40%	-	-
减: 营业成本	26,905	28,996	31,307	33,496	36,229	37,914
毛利率 (%)	4.13%	4.36%	3.43%	7.80%	8.50%	9.60%
减: 营业税金及附加	24	41	53	47	57	61
主营业务利润	1,134	1,281	1,059	2,770	-	-
主营业务利润率 (%)	4.04%	4.23%	3.27%	7.80%	-	-
减: 销售费用	325	328	133	149	162	172
减: 管理费用	324	348	378	423	461	488
减: 财务费用	500	940	438	687	558	507
经营性利润	-16	-335	110	985	-	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	-107.46%	2006.95%	-132.93%	50.60%	-	-
经营性利润率 (%)	-0.06%	-1.10%	0.34%	2.80%	-	-
减: 资产减值损失	28	30	0	40	-40	0
加: 投资收益及其他	-379	503	605	400	480	480
营业利润	-454	167	781	1,913	2,686	3,305
加: 营业外净收入	36	48	211	38	115	137
利润总额	-418	214	992	1,950	2,801	3,442
减: 所得税	-22	52	103	233	348	444
净利润	-396	162	889	1,718	2,453	2,998
少数股东损益	-44	-22	58	469	670	818
归属于母公司所有者的净利润	-353	185	830	1,249	1,783	2,180
净利润同比增长率 (yoy)	-182.61%	-152.34%	349.79%	52.00%	-	-
全面摊薄总股本	1,154	1,306	1,620	1,937	1,937	1,937
每股收益 (元)	-0.31	0.16	0.61	0.77	1.10	1.35
归属母公司所有者净利润率 (%)	-1.26%	0.61%	2.56%	2.80%	-	-
ROE	-7.01%	2.95%	7.60%	7.90%	10.10%	11.00%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】= 主营业务利润 - (销售费用 + 管理费用 + 财务费用)

【ROE】(摊薄后) = 净利润 ÷ 所有者权益合计 (当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、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，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户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 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。