

# 恒逸石化 (000703) 点评报告

## 再推员工持股计划，阶段性看多 PTA 买入（维持）

2017年5月22日

### 事件

公司发布公告，拟推第二期员工持股计划。

### 投资要点

■ **再推员工持股计划彰显信心**：本期员工持股计划初始拟筹集资金总额不超过 15,000 万。参加本期员工持股计划的范围为公司及下属控股子公司的正式员工，以及由董事会决定的其他人员，共计 200 人。这是公司第二次推出员工持股计划，此前首期员工持股计划和集团及附属企业员工增持计划合计购买金额 3.97 亿元。两期员工持股计划彰显公司上下对未来发展的信心。

■ **翔鹭、远东年内或无法复产，阶段性看多 PTA**：中石化介入后整改中的翔鹭和腾龙装置存在大量拟修补点，预计年内无法重启；远东方面，华彬拟引入中石化，复产卡在股权合作以及装置环评上，短期内重启概率也在降低。上周 PTA 平均开工率 69%，以实际有效产能 3700 计实际开工率 91%，正常水平，行业库存 140 万吨，正常偏低，下旬逸盛宁波大线有检修计划，目前实时加工费 250 元/吨，处在历史最底部。考虑到长丝有新投及复产，下游利润尚可，油价又在企稳，短期内无利空因素，阶段性看多 PTA，加工利润有望恢复。其他业务方面，长丝盈利依然稳定，CPL 业务尚待企稳。

■ **控股股东参与设立并购基金**：公司一季度公告控股股东恒逸集团与浙银伯乐共同设立并购基金杭州河广投资管理合伙企业，该并购基金设立的项目公司嘉兴逸鹏化纤通过竞拍获得了浙江龙腾科技发展有限公司的资产，由上市公司委托管理，该动向值得关注。龙腾 15 年停产，拥有 20 万吨熔体直纺 FDY 产能，产能竞争力尚可，成交金额 7.22 亿元。此外，公司 3 月 13 日在投资者互动平台上披露，并购基金另一项目公司杭州逸曝化纤拍得红剑集团，彼时事项处在确权状态。红剑拥有一期长丝产能 25 万吨，其中直纺 POY13 万吨、直纺 FDY9 万吨，切片纺 POY3.8 万吨，配套 12 万吨加弹，切片纺装置较差，直纺尚可。二期 40 万吨熔体直纺设备，12 万吨 POY，28 万吨 FDY，装置尚可，破产时二期设备未投产，变卖成交金额 6.23 亿元。龙腾和红剑将于 5 月中下旬复产，公司拥有及管理的长丝产能扩大。

■ **文莱项目全面推进**：公司于 2016Q4 完成非公开发行募集资金 38 亿元，浙银资本等 7 家机构参与认购，全部用于文莱 PMB 石油化工一体化一期项目。文莱项目工艺路线领先，当地资源、税收、成本等优势明显，未来盈利值得期待。建成后，公司将突破原料瓶颈，实现“产业链一体化”战略，显著提高盈利能力和风险抵御能力。截至去年底，项目已累计投资 2.23 亿美元。

### 投资建议

预计公司 17-19 年净利润分别为 14.07、17.56 和 20.93 亿元，EPS 为 0.86、1.08 和 1.28 元，PE 为 15X、12X 和 10X，维持“买入”评级。

**风险提示**：产品价格大幅下跌，问题产能大规模重启。

盈利预测与估值	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	32,419	35,889	40,932	45,257
同比(%)	6.9%	10.7%	14.1%	10.6%
净利润(百万元)	830	1407	1756	2093
同比(%)	349.8%	69.4%	24.8%	19.2%
每股收益(元/股)	0.51	0.86	1.08	1.28
P/E	26.06	15.38	12.32	10.34

资料来源：Wind, 东吴证券研究所

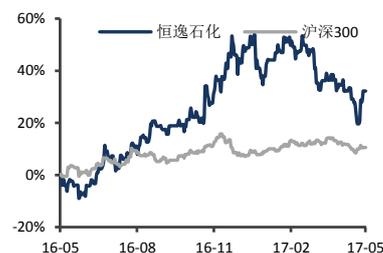
证券分析师 沈晓源

执业证号：S0600517030002

021-60199761

shenxy@dwzq.com.cn

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	13.26
一年最低/最高价	8.96/15.83
市净率(倍)	2.00
流通市值(百万元)	15,297

### 基础数据

每股净资产(元)	6.64
资产负债率(%)	49.66
总股本(百万股)	1,619.87
流通股(百万股)	1,153.59

### 相关研究

恒逸石化点评报告：一季报超预期，拟扩产己内酰胺-20170418

## 公司财务报表数据预测汇总

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	<b>11445</b>	<b>15006</b>	<b>17380</b>	<b>19413</b>	<b>营业收入</b>	<b>32419</b>	<b>35889</b>	<b>40932</b>	<b>45257</b>
现金	4726	7682	9718	10771	减:营业成本	31307	33965	38569	42499
应收款项	664	1016	1066	1129	营业税金及附加	53	54	64	70
存货	1950	1957	2243	2522	营业费用	133	359	389	430
其他流动资产	4105	4351	4353	4992	管理费用	378	395	418	462
<b>非流动资产</b>	<b>16090</b>	<b>15810</b>	<b>16074</b>	<b>16241</b>	财务费用	438	440	403	310
长期股权投资	5598	5598	5598	5598	资产减值损失	(0)	15	12	11
固定资产	8219	8261	8376	8684	加:投资净收益	605	800	800	800
在建工程	1675	1633	1833	1733	其他收益	65	0	0	0
无形资产	253	209	165	120	<b>营业利润</b>	<b>781</b>	<b>1461</b>	<b>1876</b>	<b>2277</b>
其他非流动资产	345	110	103	106	加:营业外净收支	211	211	211	211
<b>资产总计</b>	<b>27534</b>	<b>30815</b>	<b>33453</b>	<b>35654</b>	<b>利润总额</b>	<b>992</b>	<b>1673</b>	<b>2088</b>	<b>2488</b>
<b>流动负债</b>	<b>13779</b>	<b>15545</b>	<b>16320</b>	<b>16304</b>	减:所得税费用	103	167	209	249
短期借款	7763	9836	9543	9047	少数股东损益	58	98	123	146
应付账款	1167	1452	1543	1759	<b>归属母公司净利润</b>	<b>830</b>	<b>1407</b>	<b>1756</b>	<b>2093</b>
其他流动负债	4848	4257	5234	5498	EBIT	1219	1901	2280	2587
<b>非流动负债</b>	<b>542</b>	<b>442</b>	<b>426</b>	<b>404</b>	EBITDA	2110	2746	3209	3623
长期借款	308	308	308	308					
其他非流动负债	234	134	118	96	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
<b>负债总计</b>	<b>14321</b>	<b>15987</b>	<b>16746</b>	<b>16708</b>	每股收益(元)	0.51	0.86	1.08	1.28
少数股东权益	2289	2388	2510	2657	每股净资产(元)	6.70	7.62	8.70	9.98
归属母公司股东权益	10924	12441	14197	16290	发行在外股份(百万股)	1619.9	1631.6	1631.6	1631.6
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>27534</b>	<b>30815</b>	<b>33453</b>	<b>35654</b>	ROIC(%)	10.0%	14.5%	18.1%	19.4%
					ROE(%)	7.6%	11.3%	12.4%	12.8%
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	毛利率(%)	3.4%	5.4%	5.8%	6.1%
经营活动现金流	3096	1358	3136	2257	EBIT Margin(%)	3.8%	5.3%	5.6%	5.7%
投资活动现金流	-1099	56	-400	-400	销售净利率(%)	2.6%	3.9%	4.3%	4.6%
筹资活动现金流	146	1541	-699	-804	资产负债率(%)	57.8%	63.5%	58.8%	56.0%
现金净增加额	2264	2956	2037	1053	收入增长率(%)	6.9%	10.7%	14.1%	10.6%
折旧和摊销	891	844	930	1036	净利润增长率(%)	349.8%	69.4%	24.8%	19.2%
资本开支	789	800	1200	1200	P/E	26.06	15.38	12.32	10.34
营运资本变动	1845	-853	733	-503	P/B	1.98	1.74	1.52	1.33
企业自由现金流	3684	902	2514	1661	EV/EBITDA	10.17	7.81	6.69	5.92

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。



东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>