

公司研究/公告点评

2017年07月06日

基础化工/化学纤维 II

投资评级: 增持 (维持评级)

当前价格(元): 15.03
合理价格区间(元): 16.2-19.8

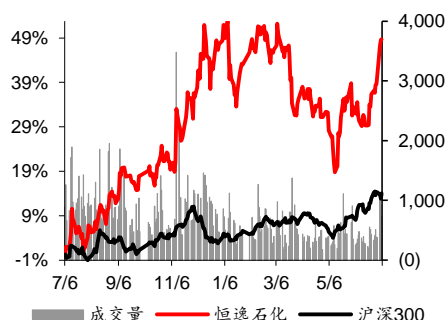
刘曦 执业证书编号: S0570515030003
研究员 025-83387130
liuxi@htsc.com

庄汀洲 010-56793949
联系人 zhuangtingzhou@htsc.com

相关研究

- 1《恒逸石化(000703,增持): 拟实施股权激励及员工持股,利于长远发展》2017.05
- 2《恒逸石化(000703,增持): 一季报符合预期, PTA-涤纶趋势向好》2017.04
- 3《恒逸石化(000703,增持): 主力产品涨价带动 Q1 净利大增》2017.04

股价走势图



资料来源: Wind

二季度延续高增长, 主业盈利向好

恒逸石化(000703)

2017 上半年预增 113%-141%, 略超市场预期

恒逸石化发布 2017 年中期业绩预告, 预计实现净利润 7.5-8.5 亿元, 同比增长 113%-141%, 根据最新股本 16.48 亿股计算, 对应 EPS 为 0.46-0.52 元, 略超市场预期。按照前述公告区间, 2017Q2 净利润为 3.0-4.0 亿元, 同比增长 50%-100%。

主要产品供需改善带动业绩回升

2017H1, 受产品供需格局改善及油价整体回升等因素影响, 主要产品 PTA (华东)/己内酰胺(华东)/涤纶长丝(以 DTY150D 为例)均价同比分别上涨 12%/49%/22%, 且聚酯纤维及己内酰胺价差亦有明显扩大, 带动公司业绩回升, PTA 方面公司通过套期保值, 锁定产品价差, 仍保持一定盈利。另一方面, 公司通过参股浙商银行, 其投资收益亦对业绩有所增厚。

涤纶长丝景气回升, PTA 盈利前景向好

6 月初以来, 由于涤纶长丝下游刚需稳定, 且江浙地区下游织造企业库存下降至 6-7 天左右的低位水平, 叠加油价底部夯实, 涤纶长丝(尤其是 POY/FDY)价格显著反弹, POY (150D)/FDY (50D)/DTY (200D) 分别上涨约 8%/12%/1%, 伴随后续秋冬季面料备货期临近, 涤纶长丝景气有望保持回升态势; PTA 方面, 6 月初以来华东市场价格已从底部回升 7%, 价差亦有显著回升, 中期而言, 伴随 PTA 下游需求转好, 供给侧落后产能退出且 PX 进入扩产周期, 该业务盈利前景向好。

文莱 PMB 项目进展顺利, 将构成公司长期利润增长点

6 月初, 公司位于文莱的 PMB 石化项目已进入土建施工阶段, 预计将于 2018 年底至 2019Q1 投产。PMB 项目原油处理能力 800 万吨/年, 产出 339 万吨/年成品油、80 万吨/年苯及甲苯及 150 万吨 PX 等产品, 结合文莱在原料运输、税收及能源成本等方面优势, 以当前产品价格计算, 保守预计年净利超过 30 亿元, 将支撑公司长期利润增长, 且保障自身下游业务原料供给。

维持“增持”评级

恒逸石化是国 PTA 的龙头企业, 我们预计涤纶长丝高景气有望延续, PTA 供需格局改善, 将大概率步入上行周期, 公司作为龙头企业将充分受益; 且公司在己内酰胺-锦纶, 涤纶长丝等方面仍持续布局, 强化行业地位; 文莱 PMB 项目将构成公司后续新的利润增长点。我们维持公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.90/1.12/ 1.35 元的预测, 维持“增持”评级。

风险提示: PTA 停产装置复产风险、原油价格大幅波动风险。

公司基本资料

总股本(百万股)	1,648
流通 A 股(百万股)	1,154
52 周内股价区间(元)	10.20-15.56
总市值(百万元)	24,776
总资产(百万元)	27,912
每股净资产(元)	6.85

资料来源: 公司公告

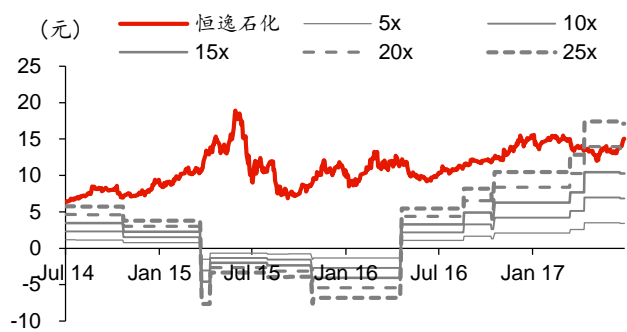
经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	30,318	32,419	35,939	38,547	41,367
+/-%	8.04	6.93	10.86	7.26	7.32
归属母公司净利润(百万元)	184.61	830.34	1,463	1,808	2,181
+/-%	152.34	349.79	76.14	23.60	20.64
EPS (元, 最新摊薄)	0.11	0.51	0.90	1.12	1.35
PE (倍)	131.88	29.32	16.65	13.47	11.16

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

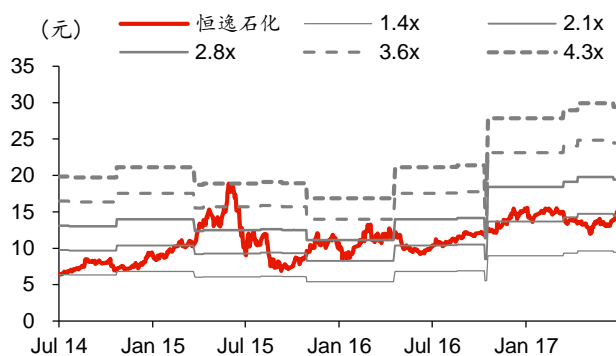
PE/PB - Bands

图表1: 恒逸石化历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表2: 恒逸石化历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	8,851	11,445	14,507	12,662	13,919
现金	2,618	4,726	5,721	3,307	3,957
应收账款	889.24	663.52	1,078	1,156	1,241
其他应收账款	36.89	144.33	98.76	118.74	132.56
预付账款	1,932	1,336	2,710	2,888	3,089
存货	1,549	1,950	1,693	1,805	1,930
其他流动资产	1,826	2,625	3,206	3,387	3,570
非流动资产	16,357	16,090	16,278	16,593	16,775
长期投资	5,072	5,598	5,507	5,507	5,507
固定投资	9,627	8,219	9,020	9,508	9,779
无形资产	613.09	253.25	253.25	253.25	253.25
其他非流动资产	1,045	2,020	1,499	1,325	1,236
资产总计	25,209	27,534	30,785	29,255	30,695
流动负债	16,151	13,779	15,479	11,899	10,871
短期借款	11,028	7,763	8,900	4,800	3,250
应付账款	1,398	1,167	1,693	1,805	1,930
其他流动负债	3,725	4,848	4,886	5,295	5,691
非流动负债	729.60	541.96	556.84	517.79	464.06
长期借款	532.35	308.11	308.11	308.11	308.11
其他非流动负债	197.26	233.85	248.73	209.68	155.95
负债合计	16,881	14,321	16,036	12,417	11,335
少数股东权益	2,076	2,289	2,472	2,749	3,084
股本	1,306	1,620	1,620	1,620	1,620
资本公积	946.95	4,367	4,367	4,367	4,367
留存公积	3,972	4,803	6,285	8,093	10,274
归属母公司股	6,252	10,924	12,277	14,089	16,275
负债和股东权益	25,209	27,534	30,785	29,255	30,695

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	410.19	3,096	684.35	2,390	2,680
净利润	162.14	888.65	1,645	2,084	2,517
折旧摊销	976.30	891.19	836.77	980.56	1,113
财务费用	940.17	438.17	445.96	364.66	190.15
投资损失	(502.61)	(605.26)	(915.86)	(961.65)	(1,010)
营运资金变动	(888.98)	1,845	(1,557)	(69.12)	(115.75)
其他经营现金	(276.84)	(361.89)	229.29	(9.05)	(13.73)
投资活动现金	(1,344)	(1,099)	(366.04)	(338.35)	(290.26)
资本支出	262.76	789.44	1,300	1,300	1,300
长期投资	1,193	1,004	(90.90)	0.00	0.00
其他投资现金	111.09	693.72	843.06	961.65	1,010
筹资活动现金	256.19	146.21	676.15	(4,465)	(1,740)
短期借款	311.84	(3,265)	1,137	(4,100)	(1,550)
长期借款	(678.71)	(224.24)	0.00	0.00	0.00
普通股增加	152.55	313.74	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	906.28	3,420	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(435.77)	(97.82)	(460.73)	(364.66)	(190.15)
现金净增加额	(572.82)	2,264	994.46	(2,413)	649.67

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	30,318	32,419	35,939	38,547	41,367
营业成本	28,996	31,307	33,870	36,097	38,608
营业税金及附加	41.00	53.47	53.91	57.82	62.05
营业费用	328.04	132.92	395.33	424.02	455.04
管理费用	347.53	377.61	359.39	385.47	413.67
财务费用	940.17	438.17	445.96	364.66	190.15
资产减值损失	29.94	(0.12)	2.00	2.00	2.00
公允价值变动收益	29.08	65.01	5.00	5.00	5.00
投资净收益	502.61	605.26	915.86	961.65	1,010
营业利润	166.92	780.65	1,733	2,183	2,651
营业外收入	52.03	214.48	100.00	125.00	150.00
营业外支出	4.52	3.01	5.00	5.00	5.00
利润总额	214.42	992.11	1,828	2,303	2,796
所得税	52.28	103.47	182.82	218.77	279.61
净利润	162.14	888.65	1,645	2,084	2,517
少数股东损益	(22.47)	58.31	182.82	276.35	335.54
归属母公司净利润	184.61	830.34	1,463	1,808	2,181
EBITDA	2,083	2,110	3,016	3,528	3,954
EPS (元)	0.14	0.51	0.90	1.12	1.35

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	8.04	6.93	10.86	7.26	7.32
营业利润	136.77	367.68	122.02	25.94	21.45
归属母公司净利润	152.34	349.79	76.14	23.60	20.64
获利能力 (%)					
毛利率	4.36	3.43	5.76	6.36	6.67
净利率	0.61	2.56	4.07	4.69	5.27
ROE	2.95	7.60	11.91	12.83	13.40
ROIC	6.43	9.96	15.11	17.24	18.70
偿债能力					
资产负债率 (%)	66.96	52.01	52.09	42.44	36.93
净负债比率 (%)	72.69	57.76	59.29	43.55	34.04
流动比率	0.55	0.83	0.94	1.06	1.28
速动比率	0.45	0.69	0.83	0.91	1.10
营运能力					
总资产周转率	1.17	1.23	1.23	1.28	1.38
应收账款周转率	32.31	41.73	41.26	34.50	34.51
应付账款周转率	11.15	24.41	23.68	20.64	20.67
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.11	0.51	0.90	1.12	1.35
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.25	1.91	0.42	1.48	1.65
每股净资产 (最新摊薄)	3.86	6.74	7.58	8.70	10.05
估值比率					
PE (倍)	131.88	29.32	16.65	13.47	11.16
PB (倍)	3.89	2.23	1.98	1.73	1.50
EV_EBITDA (倍)	11.88	11.73	8.21	7.02	6.26

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com