

恒逸石化 (000703)

化学纤维/化工

发布时间: 2019-08-29

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 增持

H1 业绩符合预期, 关注文莱项目投产进度

事件: 公司发布 2019 年半年报, 19H1 实现营业总收入 417.29 亿元 (YOY+3.55%), 实现归母净利润 12.77 亿元 (YOY+2.94%), 实现扣非净利润 10.72 亿元 (YOY+10.12%), 整体基本符合市场预期。

PTA 利润大增, 己内酰胺业绩下滑: 2019Q2 的 PTA 强势有目共睹, 逸盛系、恒力石化与嘉兴石化 PTA 业绩均实现大幅增长, 因此恒逸 19Q2 环比大幅增长的业绩基本被市场预期到, 但己内酰胺业绩下滑明显——19H1 公司参股的恒逸己内酰胺净利润仅为 0.96 亿元, 相比去年同期 2.41 亿元下滑了 60.08%, 这主要和贸易战背景下, 纺织服装的订单受到抑制有一定的关系; 此外, 参股浙商银行、逸盛大化和海南逸盛的投资收益有所增长; 聚酯方面也乏善可陈, 尽管在产销量上有几乎翻倍的增长, 恒逸的长丝毛利仅为 11.34 亿元, 毛利率下滑至 6.35% (去年同期为 11.08%)。整体上, 我们看到恒逸在多元化布局战略下, 业务有一定的稳定性。

关注文莱项目投产进度: 公司在文莱大摩拉岛建设的 PMB 炼化项目在 7 月宣布全面试车, 预计在 9 月底达到全面高负荷稳产。项目相比国内的最大优势在于税收——根据我们的模型测算, 若按照上半年均价作为销售均价年化去看, 项目的净利润在 31 亿以上——而上半年的新加坡汽油裂解价差还是处于非常差的一个情况; 如果以 7 月均价去年化, 项目的净利润可达到 38 亿元以上。在 IMO 2020 事件催化下, 亚太地区的柴油裂解价差可能会持续攀升, 由于 PMB 石化项目地处文莱, 因此项目的营收与净利润有望直接受到亚太地区柴油价格的拉动, 建议积极关注项目全面投产与新加坡柴油价格情况。

盈利预测: 预计 2019-2021 年归母净利润为 26.06/45.52/50.05 亿元, 对应 PE 分别为 12/7/6 倍, 考虑文莱项目即将满负荷投产, 调高至“买入”评级。

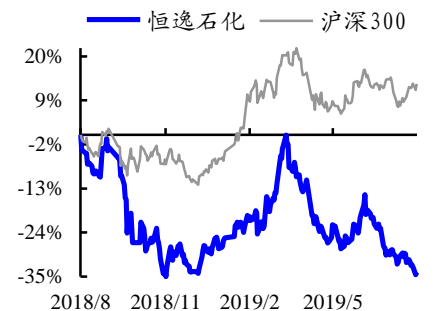
风险提示: 油价大幅下跌、宏观经济下行风险。

股票数据

2019/8/27

6 个月目标价 (元)	16.00
收盘价 (元)	11.20
12 个月股价区间 (元)	11.00 ~ 18.35
总市值 (百万元)	31,827
总股本 (百万股)	2,842
A 股 (百万股)	2,842
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	12

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-7%	-12%	-32%
相对收益	-6%	-17%	-44%

相关报告

《恒逸石化 2018 年报点评: 18 年业绩符合预期, 文莱项目预计 19Q2 投产》-20190426

《Q3 业绩 11 亿如期实现, 预计 Q4 业绩难超预期》-20181016

《三费增长拖累 Q2 利润, PTA 带动 Q3 业绩超 11 亿》-20180829

证券分析师: 刘军

执业证书编号: S055016090002
liujun@nesc.cn 021-20361113

研究助理: 田照丰

执业证书编号: S0550118080009
tianzf@nesc.cn 010-58034585

联系人: 吴若飞

执业证书编号: S0550118090038
wurf@nesc.cn 010-58034585

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	65,960	84,948	93,336	132,610	142,366
(+/-)%	103.46%	28.79%	9.87%	42.08%	7.36%
归属母公司净利润	1,685	1,962	2,606	4,552	5,005
(+/-)%	102.88%	16.47%	32.82%	74.67%	9.95%
每股收益 (元)	0.59	0.69	0.92	1.60	1.76
市盈率	36.39	16.68	12.21	6.99	6.36
市净率	4.45	1.84	1.55	1.27	1.06
净资产收益率 (%)	12.23%	11.02%	12.70%	18.15%	16.64%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	1,648	2,628	2,842	2,842	2,842

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	9,014	7,500	8,500	3,891	净利润	2,243	3,257	5,989	6,585
交易性金融资产	123	123	123	123	资产减值准备	125	0	0	0
应收款项	2,412	2,877	4,044	4,357	折旧及摊销	1,011	1,564	2,284	2,382
存货	2,758	2,696	3,756	4,053	公允价值变动损失	-108	0	0	0
其他流动资产	2,217	2,478	2,888	3,064	财务费用	667	1,445	1,246	692
流动资产合计	16,524	15,674	19,310	15,488	投资损失	-1,096	-1,300	-1,050	-950
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-1,185	-1,710	1,032	139
长期投资净额	7,814	9,264	9,264	9,264	其他	16	-2	-2	-2
固定资产	11,985	17,248	23,792	22,637	经营活动净现金流量	1,675	3,255	9,499	8,848
无形资产	1,006	979	951	924	投资活动净现金流量	-12,434	-449	-949	-1,449
商誉	222	222	222	222	融资活动净现金流量	13,570	-4,321	-7,551	-12,008
非流动资产合计	43,101	43,286	43,002	43,020	企业自由现金流	-11,532	6,264	5,330	6,117
资产总计	59,625	58,960	62,313	58,508					
短期借款	13,723	11,221	11,416	3,500	财务与估值指标				
应付款项	7,682	6,534	9,581	10,354	每股指标				
预收款项	503	549	782	839	每股收益 (元)	0.69	0.92	1.60	1.76
一年内到期的非流动负债	1,004	1,004	1,004	1,004	每股净资产 (元)	6.26	7.22	8.82	10.58
流动负债合计	23,797	20,249	24,112	17,122	每股经营性现金流量 (元)	0.59	1.15	3.34	3.11
长期借款	9,468	11,968	5,468	2,068	成长性指标				
其他长期负债	4,094	1,105	1,105	1,105	营业收入增长率	28.79%	9.87%	42.08%	7.36%
长期负债合计	13,561	13,073	6,573	3,173	净利润增长率	16.47%	32.82%	74.67%	9.95%
负债合计	37,358	33,322	30,685	20,295	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	17,802	20,522	25,073	30,078	毛利率	3.91%	5.61%	6.67%	6.45%
少数股东权益	4,465	5,116	6,554	8,134	净利率	2.31%	2.79%	3.43%	3.52%
负债和股东权益总计	59,625	58,960	62,313	58,508	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	10.89	11.25	11.13	11.17
					存货周转率 (次)	10.90	11.17	11.08	11.11
					偿债能力指标				
					资产负债率	62.66%	56.52%	49.24%	34.69%
					流动比率	0.69	0.77	0.80	0.90
					速动比率	0.54	0.59	0.58	0.57
					费用率指标				
					销售费用率	0.37%	0.37%	0.37%	0.37%
					管理费用率	0.59%	0.59%	0.59%	0.59%
					财务费用率	0.88%	1.45%	0.88%	0.42%
					分红指标				
					分红比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	16.68	12.21	6.99	6.36
					P/B (倍)	1.84	1.55	1.27	1.06
					P/S (倍)	0.42	0.42	0.29	0.27
					净资产收益率	11.02%	12.70%	18.15%	16.64%

利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	84,948	93,336	132,610	142,366
营业成本	81,625	88,104	123,768	133,182
营业税金及附加	105	196	159	171
资产减值损失	125	0	0	0
销售费用	318	349	496	532
管理费用	501	551	782	840
财务费用	746	1,355	1,171	603
公允价值变动净收益	108	0	0	0
投资净收益	1,096	1,300	1,050	950
营业利润	2,605	3,804	6,994	7,690
营业外收支净额	15	0	0	0
利润总额	2,620	3,804	6,994	7,690
所得税	376	546	1,004	1,104
净利润	2,243	3,257	5,989	6,585
归属于母公司净利润	1,962	2,606	4,552	5,005
少数股东损益	281	651	1,437	1,580

资料来源：东北证券

分析师简介:

刘军: 机械行业首席分析师, 2016年加入东北证券研究所, 2013年新财富最佳分析师第四名, 水晶球卖方分析师第四名. 2014年新财富最佳分析师第五名。

田照丰: 石化行业研究员, 六年石化产业工作经验, 涵盖化工、财务、工程等专业, 2018年6月加入东北证券研究所。

吴若飞: 中国科学技术大学理学学士, 中科院理学硕士, 2018年1月加入东北证券研究所。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
董冠辉	021-20361267	17602180663	donggh@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn