

恒逸石化 (000703)

2023年半年报业绩预告点评: 景气边际修复, 国内外产能扩张稳步推进

买入 (维持)

2023年07月15日

证券分析师 陈淑娴

执业证书: S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

证券分析师 陈李

执业证书: S0600518120001

021-60197988

yjs_chenl@dwzq.com.cn

证券分析师 郭晶晶

执业证书: S0600523020001

010-66573538

guojingjing@dwzq.com.cn

研究助理 何亦桢

执业证书: S0600123050015

heyzh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	152,050	160,421	171,533	172,706
同比	17%	6%	7%	1%
归属母公司净利润 (百万元)	-1,080	1,499	2,248	2,758
同比	-132%	239%	50%	23%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	-0.29	0.41	0.61	0.75
P/E (现价&最新股本摊薄)	-	17.02	11.35	9.25

关键词: #困境反转 #产能扩张

投资要点

- **事件:** 公司发布 23H1 业绩预告, 预计实现归母净利润 0.6~0.8 亿元, 同比下降 96~97%, 实现扣非归母净利润 0.65~0.85 亿元, 同比下降 95%~96%。其中 23Q2 单季度, 预计实现归母净利润 0.25~0.45 亿元, 同比下降 96%~98%, 环比下降 28%~上涨 30%, 实现扣非归母净利润 0.57~0.77 亿元, 同比下降 93%~95%, 环比上涨 627%~881%。
- **长丝景气渐进式修复, 看好下半年去库拐点带来向上弹性:** 1) 长丝产业链价格回升、价差企稳。23Q2 期间, PTA/POY/FDY/DTY 均价分别环比+163/+42/+5/+158 元/吨, 单吨利润分别为-40/89/85/129 元/吨, 环比+55/-32/-57/+45 元/吨。2) 长丝库存降至中低位, 看好金九银十行情催化。截至 6 月末, 江浙地区 POY/FDY/DTY 库存天数分别为 11.6/17.6/24.1 天, 处于近五年 34%/48%/44%分位。向后看, 金九银十预期下, 国内纺织服装零售和出口需求有望边际改善, 产业链或将迎来去库拐点。
- **芳烃维持高景气, 出行旺季背景下成品油价差仍有提升空间:** 1) 年初以来芳烃盈利逐季改善, 其中 22Q4/23Q1/23Q2 期间, PX-石脑油价差分别为 306/337/429 美元/吨, 纯苯-石脑油价差分别为 179/244/277 美元/吨。截至 7 月 13 日, PX-石脑油/纯苯-石脑油价差分别处于近五年 84%/65%分位。2) 受俄罗斯成品油出口增加和欧洲能源危机解除影响, 23Q2 期间东南亚成品油裂解价差环比回落, 其中汽油/柴油/航煤价差分别为 12/15/14 美元/桶, 环比-3/-14/-13 美元/桶。向后看, 随着海外出行旺季开启, 成品油需求支撑仍存, 价差中枢有望重新提升。
- **涤纶双链并行, 在建项目有序推进:** 1) 炼化方面, 公司积极推进文莱二期项目建设, 目前已获得文莱政府的初步审批函。2) 聚酯方面, 海南逸盛 180 万吨瓶片和 250 万吨 PTA 预计于 23 年内投产, 宿迁逸达 110 万吨/年短纤项目分三期建设, 预计 2024 年全面达产。3) 锦纶方面, 广西恒逸 120 万吨己锦一体化项目已于 5 月正式开工, 该项目采用公司自主研发的气相重排技术, 完全不副产硫酸铵, 具有绿色、清洁、高效等特点, 有望进一步提升公司锦纶产业链的竞争力。
- **盈利预测与投资评级:** 综合考虑行业复苏节奏, 我们调整公司 2023-2025 年归母净利润为 15、22 和 28 亿元 (此前为 18、23 和 24 亿元), 按 2023 年 7 月 14 日收盘价计算, 对应 PE 分别 17.0、11.4 和 9.3 倍。长丝产业链去库拐点将至, 国内外产能扩张同步推进, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 海外经济衰退、投产进度不及预期、原材料价格波动

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.96
一年最低/最高价	6.32/9.88
市净率(倍)	1.09
流通 A 股市值(百万元)	25,384.02
总市值(百万元)	25,517.45

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.39
资产负债率(%LF)	70.60
总股本(百万股)	3,666.30
流通 A 股(百万股)	3,647.13

相关研究

《恒逸石化(000703): 2023 年一季报点评: 长丝价差修复, 业绩环比改善》

2023-04-26

恒逸石化三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	42,567	47,028	46,595	45,664	营业总收入	152,050	160,421	171,533	172,706
货币资金及交易性金融资产	17,609	20,192	17,835	17,403	营业成本(含金融类)	148,516	154,497	164,876	165,265
经营性应收款项	9,027	10,601	11,222	10,966	税金及附加	226	294	314	316
存货	14,083	14,251	15,680	15,554	销售费用	247	316	338	340
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,085	1,648	1,762	1,774
其他流动资产	1,847	1,985	1,858	1,741	研发费用	669	802	858	864
非流动资产	69,398	71,151	74,270	76,674	财务费用	2,788	1,951	1,931	1,937
长期股权投资	12,832	13,577	14,749	15,637	加:其他收益	236	450	481	485
固定资产及使用权资产	47,896	50,626	50,862	50,480	投资净收益	745	1,047	1,272	1,194
在建工程	3,752	1,051	2,051	3,051	公允价值变动	(211)	0	0	0
无形资产	2,939	3,918	4,630	5,529	减值损失	(370)	(400)	(200)	(200)
商誉	222	222	222	222	资产处置收益	(24)	(2)	(1)	(1)
长期待摊费用	444	444	444	444	营业利润	(1,104)	2,009	3,007	3,688
其他非流动资产	1,314	1,313	1,312	1,312	营业外净收支	(5)	(10)	(10)	(10)
资产总计	111,965	118,179	120,866	122,337	利润总额	(1,109)	1,999	2,997	3,678
流动负债	56,952	61,870	62,401	61,349	减:所得税	(185)	333	499	613
短期借款及一年内到期的非流动负债	44,409	44,409	44,409	44,409	净利润	(924)	1,666	2,497	3,065
经营性应付款项	10,584	13,492	14,294	13,513	减:少数股东损益	155	167	250	306
合同负债	990	2,009	1,855	1,703	归属母公司净利润	(1,080)	1,499	2,248	2,758
其他流动负债	970	1,960	1,842	1,724	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.29)	0.41	0.61	0.75
非流动负债	22,354	22,303	22,433	22,472	EBIT	1,181	3,784	4,678	5,309
长期借款	16,107	15,856	15,786	15,625	EBITDA	4,466	7,478	8,449	9,265
应付债券	4,062	4,062	4,062	4,062	毛利率(%)	2.32	3.69	3.88	4.31
租赁负债	431	631	831	1,031	归母净利率(%)	(0.71)	0.93	1.31	1.60
其他非流动负债	1,754	1,754	1,754	1,754	收入增长率(%)	17.26	5.51	6.93	0.68
负债合计	79,307	84,173	84,834	83,820	归母净利润增长率(%)	(131.96)	238.88	49.91	22.72
归属母公司股东权益	25,447	26,628	28,404	30,583					
少数股东权益	7,211	7,378	7,628	7,934					
所有者权益合计	32,658	34,006	36,032	38,517					
负债和股东权益	111,965	118,179	120,866	122,337					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2,706	9,390	5,636	7,300	每股净资产(元)	6.62	6.95	7.43	8.03
投资活动现金流	(2,126)	(4,400)	(5,544)	(5,159)	最新发行在外股份(百万股)	3,666	3,666	3,666	3,666
筹资活动现金流	1,673	(2,397)	(2,363)	(2,556)	ROIC(%)	1.05	3.21	3.90	4.32
现金净增加额	2,689	2,593	(2,271)	(415)	ROE-摊薄(%)	(4.24)	5.63	7.91	9.02
折旧和摊销	3,285	3,694	3,770	3,956	资产负债率(%)	70.83	71.22	70.19	68.52
资本开支	(2,941)	(4,713)	(5,730)	(5,483)	P/E(现价&最新股本摊薄)	-	17.02	11.35	9.25
营运资本变动	(1,974)	1,786	(1,602)	(751)	P/B(现价)	1.05	1.00	0.94	0.87

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

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

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

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>