

恒力石化 (600346)

业绩增量主要来自炼化，乙烯项目下半年贡献业绩

推荐 (维持)

现价: 18.6 元

主要数据

行业	石油石化
公司网址	www.hengliinc.com
大股东	恒力集团/29.84%
实际控制人	陈建华、范红卫
总股本(百万股)	7,039
流通 A 股(百万股)	4,632
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	1309
流通 A 股市值(亿元)	862
每股净资产(元)	5.56
资产负债率(%)	78.9

行情走势图



相关研究报告

《恒力石化*600346*炼化项目投产明显改善现金流，乙烯项目投产在即》 2019-10-28
 《恒力石化*600346*炼化项目投产提升业绩，下半年业绩仍有保障》 2019-08-14

证券分析师

刘永来 投资咨询资格编号
S1060520070002

LIUYONGLAI647@PINGAN.COM.CN



投资要点

事项:

公司公布2020年半年报，1H20实现营业收入673.6亿元，同比增长59.1%；归母净利润55.2亿元，同比增长37.2%；每股收益0.78元，每股净资产5.56元。

平安观点:

- **炼化项目投产和低油价是中报业绩增幅的主要来源：**上半年受疫情影响，公司主要产品价格降幅较大，其中聚酯、PTA 和成品油分别下降 16%、37%和 7%。但中报业绩仍取得了 37%的同比增幅，业绩增长主要来源于：1) 2000 万吨炼化项目 2019 年 5 月份投产，对 2020 年中报业绩贡献较大；2) 上半年主要原材料价格大幅下降，尤其是原油采购价格同比下降 34%，受国内特殊的成品油价格机制影响，低价原油对公司盈利贡献较大。
- **下半年业绩预计仍有增量：**目前国内疫情已经基本得到控制，上下游复工复产良好，我们认为下半年公司的业绩仍有一定增量，具体来看：1) 公司上半年建设了 360 万方的二期原油储罐，加上一期的 320 万方储罐，目前公司原油仓储能力为 600 多万吨，考虑到加工时间差的影响，上半年锁定的低价原油有望为下半年的炼油业务带来成本利好；2) 公司 150 万吨乙烯项目于 7 月份全面投产，下半年将贡献接近半年的业绩；3) 公司上半年投产的两套共 500 万吨 PTA 装置，预计随着下半年 PTA 价格的回升，有望贡献一部分盈利。
- **盈利预测与投资建议：**当前炼化和聚酯产品价格受油价下跌影响比较低迷，结合最新的市场环境和公司运营数据，我们调整 2020-2022 年的归母净利润分别是 134 (原值 166) 亿元、168 (原值 192) 亿元和 193 (新增) 亿元，对应的 EPS 分别为 1.90、2.38 和 2.74 元，对应的 PE 分别为 9.8、7.8 和 6.8 倍。下半年受原料价格提前锁定、乙烯项目投产和聚酯 PTA 等产品价格反弹的影响，预计有望进一步实现业绩增长。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 产品市场需求增速放缓；2) 在建项目进度不及预期；3) 原材料价格大幅波动；4) 行业竞争日趋激烈。

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	60,067	100,782	151,312	182,868	202,123
YoY (%)	26.5	67.8	50.1	20.9	10.5
净利润(百万元)	3,323	10,025	13,388	16,780	19,283
YoY (%)	4.0	201.7	33.5	25.3	14.9
毛利率(%)	12.7	20.8	16.7	16.6	16.8
净利率(%)	5.5	9.9	8.8	9.2	9.5
ROE(%)	12.2	27.5	28.4	27.0	24.2
EPS(摊薄/元)	0.47	1.42	1.90	2.38	2.74
P/E(倍)	39.4	13.1	9.8	7.8	6.8
P/B(倍)	4.7	3.6	2.8	2.1	1.6

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	53294	65590	52156	74737
现金	16509	0	0	0
应收票据及应收账款	693	8226	2553	9361
其他应收款	1200	758	1608	1007
预付账款	910	1687	1452	2017
存货	19464	40401	32024	47833
其他流动资产	14519	14519	14519	14519
非流动资产	121083	162678	189434	206302
长期投资	0	0	0	0
固定资产	83075	117072	140174	155947
无形资产	5808	6837	7971	9321
其他非流动资产	32200	38769	41288	41034
资产总计	174378	228268	241590	281039
流动负债	82267	127274	131531	162732
短期借款	47597	50629	66179	71956
应付票据及应付账款	23762	56244	40548	66176
其他流动负债	10908	20401	24804	24601
非流动负债	55371	53648	47244	37593
长期借款	52276	50553	44149	34498
其他非流动负债	3095	3095	3095	3095
负债合计	137639	180921	178775	200325
少数股东权益	406	442	626	848
股本	7039	7039	7039	7039
资本公积	18272	18272	18272	18272
留存收益	11202	20947	33622	46964
归属母公司股东权益	36333	46905	62189	79866
负债和股东权益	174378	228268	241590	281039

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	16937	22380	23514	26862
净利润	10112	13423	16964	19506
折旧摊销	4076	2996	3846	4527
财务费用	3563	2715	2282	1326
投资损失	-275	-98	-123	-151
营运资金变动	178	3375	584	1707
其他经营现金流	-718	-32	-40	-52
投资活动现金流	-39913	-44461	-30440	-21192
资本支出	41775	41594	26756	16868
长期投资	204	0	0	0
其他投资现金流	2066	-2867	-3684	-4324
筹资活动现金流	25637	2540	-8623	-11446
短期借款	24606	0	0	0
长期借款	12210	-1724	-6404	-9651
普通股增加	1986	0	0	0
资本公积增加	-2185	0	0	0
其他筹资现金流	-10981	4263	-2219	-1795
现金净增加额	2758	-19541	-15550	-5777

利润表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	100782	151312	182868	202123
营业成本	79866	126010	152447	168091
营业税金及附加	2121	1386	1796	2296
营业费用	952	1494	1800	1931
管理费用	1090	2315	2251	2464
研发费用	958	1360	2054	2204
财务费用	3563	2715	2282	1326
资产减值损失	-6	0	0	0
其他收益	610	0	0	0
公允价值变动收益	125	32	40	52
投资净收益	275	98	123	151
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	13223	16162	20400	24015
营业外收入	10	44	21	25
营业外支出	21	8	9	11
利润总额	13212	16198	20412	24029
所得税	3100	2774	3448	4523
净利润	10112	13423	16964	19506
少数股东损益	87	36	184	222
归属母公司净利润	10025	13388	16780	19283
EBITDA	23127	23619	29360	34039
EPS (元)	1.42	1.90	2.38	2.74

主要财务比率

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	67.8	50.1	20.9	10.5
营业利润(%)	221.0	22.2	26.2	17.7
归属于母公司净利润(%)	201.7	33.5	25.3	14.9
获利能力				
毛利率(%)	20.8	16.7	16.6	16.8
净利率(%)	9.9	8.8	9.2	9.5
ROE(%)	27.5	28.4	27.0	24.2
ROIC(%)	10.3	10.4	11.2	11.7
偿债能力				
资产负债率(%)	78.9	79.3	74.0	71.3
净负债比率(%)	243.0	246.9	203.1	154.7
流动比率	0.6	0.5	0.4	0.5
速动比率	0.3	0.1	0.1	0.1
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	33.9	33.9	33.9	33.9
应付账款周转率	3.1	3.1	3.1	3.1
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.42	1.90	2.38	2.74
每股经营现金流(最新摊薄)	1.91	3.18	3.34	3.82
每股净资产(最新摊薄)	5.16	6.66	8.83	11.35
估值比率				
P/E	13.1	9.8	7.8	6.8
P/B	3.6	2.8	2.1	1.6
EV/EBITDA	9.4	10.4	8.7	7.5

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2020 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033