

油价回暖需求恢复，公司业绩有望持续反弹

——华锦股份（000059.SZ）2020年年度业绩预告点评

要点

事件：1月28日晚，公司发布2020年年度业绩预告，公司2020年预计实现归母净利润2.5~3.5亿元，同比下降64.75%~74.82%，扣非后归母净利润1.5~2.8亿元，同比下降68.41%~83.08%，折算EPS为0.16~0.22元/股。

点评：

积极调整应对不利因素，Q3Q4盈利水平显著回升。2020年上半年公司受疫情和油价波动影响，产品销量大幅下降，单位成本提高，导致2020H1净利润较上年同期大幅下滑。面对不利影响，公司积极优化产销结构，增加了洗手液、医用输尿管等所需聚烯烃原料的生产，此外还增加了环氧乙烷、偏三甲苯、大颗粒尿素等销路好、效益高的产品，积极调整缓解疫情和油价波动影响。根据往期财务报告和业绩预告折算，2020Q1-Q4公司分别实现归母净利润-8.88亿元、2.18亿元、5.02亿元、4.17~5.17亿元，由此可见公司2020年下半年盈利能力明显反弹，并且Q3单季度盈利水平远超往年同期，Q4单季度盈利水平处于往年同期高位。

主营产品下半年价格回升，助力公司业绩反弹。2020年下半年公司聚乙烯、聚丙烯、聚苯乙烯、ABS等主营产品价格明显回升，此外柴油、燃料油、甲醇、尿素等产品价格在经历了2020年内价格低谷后现已逐步回升。根据百川资讯数据，公司主营产品2020H2较2020H1价格变动为：柴油（-9.92%），聚乙烯（18.55%），聚丙烯（11.82%），聚苯乙烯（15.42%），ABS（28.22%），燃料油（-12.14%），甲醇（3.42%），尿素（-0.59%）。随着主营产品价格和需求回升，我们看好公司后续业绩持续反弹动力。

油价恢复，公司将处于受益区间。我们认为随着疫苗推进、疫情好转，以及国际大国的宏观政策出台或调整，国际原油的供需格局将逐渐改善，原油价格有望得到支撑。在后疫情时代，原油价格将处于50~60美元/桶的正常区间。公司作为国内大型炼油化工一体化综合性石油化工企业之一，结合过往原油价格波动情况和公司生产能力，我们认为未来公司将处于原油价格受益区间。

盈利预测、估值与评级：由于原油价格回升以及下游需求回暖，我们上调了公司2020-2022年的盈利预测，预计公司2020-2022年分别实现归母净利润为2.96/8.87/11.38亿元，折算EPS为0.19/0.55/0.71元/股，当前股价对应PE分别为32/11/8倍，仍维持公司‘增持’评级。

风险提示：原油价格波动风险，原材料价格波动风险，安全环保风险，下游需求恢复不及预期风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	36,683.29	39,608.34	37,784.76	42,638.15	43,610.82
营业收入增长率	8.81%	7.97%	-4.60%	12.84%	2.28%
净利润（百万元）	1,055.37	992.96	296.47	886.71	1,138.11
净利润增长率	-42.81%	-5.91%	-70.14%	199.09%	28.35%
EPS（元）	0.66	0.62	0.19	0.55	0.71
ROE（归属母公司）（摊薄）	8.01%	7.30%	2.19%	6.20%	7.56%
P/E	9	10	32	11	8
P/B	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截止2021-01-28

增持（维持）

当前价：6.00元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-56513000

zhaond@ebsecn.com

分析师：吴裕

执业证书编号：S0930519050005

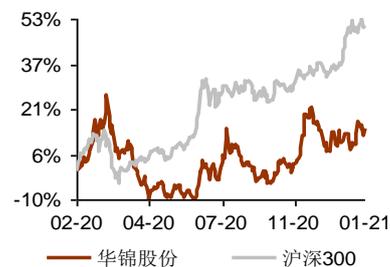
010-58452014

wuyu1@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	15.99
总市值(亿元)：	95.97
一年最低/最高(元)：	4.49/6.47
近3月换手率：	66.79%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	2.33	3.98	-25.95
绝对	8.50	17.49	19.84

资料来源：Wind

相关研报

景气下滑拖累2019年业绩，关注短期油价对行业的影响——华锦股份（000059.SZ）2019年年度报点评（2020-04-07）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	36,683	39,608	37,785	42,638	43,611
营业成本	30,369	33,842	32,558	36,655	37,652
折旧和摊销	1,367	1,481	1,124	1,128	1,134
税金及附加	2,071	1,760	1,679	1,895	1,938
销售费用	253	300	286	323	330
管理费用	1,642	1,530	1,460	2,027	1,685
财务费用	465	446	525	514	481
研发费用	89	100	96	108	110
投资收益	41	6	6	6	6
营业利润	1,379	1,209	443	1,123	1,421
利润总额	1,374	1,259	423	1,132	1,434
所得税	250	210	71	189	240
净利润	1,124	1,049	352	943	1,194
少数股东损益	68	56	56	56	56
归属母公司净利润	1,055	993	296	887	1,138
EPS(按最新股本计)	0.66	0.62	0.19	0.55	0.71

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	2,373	2,723	1,774	2,115	2,686
净利润	1,055	993	296	887	1,138
折旧摊销	1,367	1,481	1,124	1,128	1,134
净营运资金增加	1,003	1,045	-249	1,677	360
其他	-1,052	-796	603	-1,577	55
投资活动产生现金流	784	-311	-198	-319	-294
净资本支出	-239	-217	-200	-300	-300
长期投资变化	-4	-1	0	0	0
其他资产变化	1,027	-94	2	-19	6
融资活动现金流	-844	-4,026	754	-582	-2,149
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-261	-1,322	1,693	-47	-1,312
无息负债变化	685	-2,193	-118	316	91
净现金流	2,313	-1,614	2,330	1,213	243

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	17.21%	14.56%	13.83%	14.03%	13.66%
EBITDA 率	8.73%	10.24%	7.50%	6.48%	6.95%
EBIT 率	4.82%	6.36%	4.52%	3.83%	4.35%
税前净利润率	3.74%	3.18%	1.12%	2.65%	3.29%
归母净利润率	2.88%	2.51%	0.78%	2.08%	2.61%
ROA	3.46%	3.57%	1.14%	2.95%	3.78%
ROE (摊薄)	8.01%	7.30%	2.19%	6.20%	7.56%
经营性 ROIC	5.17%	7.17%	5.06%	4.71%	5.57%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	57.69%	51.82%	54.31%	53.31%	50.12%
流动比率	1.73	1.47	1.48	1.63	1.89
速动比率	1.29	1.06	1.09	1.24	1.46
归母权益/有息债务	0.95	1.09	0.95	1.01	1.17
有形资产/有息债务	2.21	2.21	2.06	2.14	2.33

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	32,461	29,359	30,911	32,000	31,596
货币资金	8,650	7,116	9,446	10,660	10,903
交易性金融资产	0	100	100	100	100
应收帐款	275	134	127	253	431
应收票据	632	327	151	426	436
其他应收款 (合计)	33	58	51	55	58
存货	4,208	3,743	4,155	4,179	4,116
其他流动资产	59	82	68	106	113
流动资产合计	16,658	13,311	15,783	17,674	18,104
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	96	97	97	97	97
固定资产	13,513	13,981	12,978	12,029	11,103
在建工程	172	77	162	279	367
无形资产	1,386	1,321	1,294	1,269	1,243
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	168	162	165	165	165
非流动资产合计	15,803	16,049	15,128	14,325	13,492
总负债	18,728	15,213	16,788	17,058	15,837
短期借款	5,065	6,710	8,403	8,405	7,093
应付账款	2,298	1,169	1,125	1,266	1,301
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	709	505	481	543	556
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	9,629	9,046	10,674	10,841	9,600
长期借款	6,224	3,258	3,258	3,258	3,258
应付债券	2,497	2,498	2,498	2,498	2,498
其他非流动负债	132	194	155	257	278
非流动负债合计	9,099	6,167	6,115	6,217	6,237
股东权益	13,733	14,146	14,123	14,942	15,759
股本	1,599	1,599	1,599	1,599	1,599
公积金	6,730	6,544	6,574	6,663	6,759
未分配利润	4,792	5,418	5,309	5,983	6,647
归属母公司权益	13,174	13,609	13,530	14,293	15,054
少数股东权益	559	537	593	649	705

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	0.69%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%
管理费用率	4.48%	3.86%	3.86%	3.86%	3.86%
财务费用率	1.27%	1.13%	1.39%	1.21%	1.10%
研发费用率	0.24%	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%
所得税率	18.20%	16.71%	16.71%	16.71%	16.71%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.25	0.24	0.08	0.24	0.30
每股经营现金流	1.48	1.70	1.11	1.32	1.68
每股净资产	8.24	8.51	8.46	8.94	9.41
每股销售收入	22.94	24.76	23.62	26.66	27.27

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	9	10	32	11	8
PB	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	8	6	9	9	8
股息率	4.17%	3.92%	1.29%	3.93%	4.98%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见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。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。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场
1 期写字楼 48 层

上海



西城区月坛北街 2 号月坛大厦东
配楼 2 层复兴门外大街 6 号光大
大厦 17 层

北京



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景
纪元大厦 A 座 17 楼

深圳