

恒力石化 (600346.SH) 石化航母彰显稳定盈利能力, Q1 公司业绩表现突出

2021年04月06日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

金益腾 (分析师)

龚道琳 (联系人)

张晓锋 (联系人)

jinyiteng@kysec.cn

gongdaolin@kysec.cn

zhangxiaofeng@kysec.cn

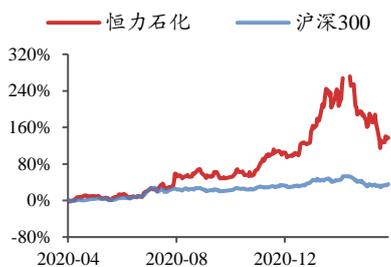
证书编号: S0790520020002

证书编号: S0790120010015

证书编号: S0790120080059

日期	2021/4/2
当前股价(元)	29.70
一年最高最低(元)	49.80/12.40
总市值(亿元)	2,090.61
流通市值(亿元)	2,090.61
总股本(亿股)	70.39
流通股本(亿股)	70.39
近3个月换手率(%)	38.09

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-石化航母盈利能力凸显, 未来成长动能值得期待》
-2020.10.28

《公司信息更新报告-公司进军惠州投建PTA项目, 彰显未来成长动能》
-2020.10.7

《公司信息更新报告-半年报业绩再创历史新高, 石化航母强者恒强》
-2020.8.13

● 石化航母盈利能力和抗风险能力表现突出, 维持“买入”评级

4月5日, 公司发布《2020年度业绩快报》, 2020年公司实现营收1,523.97亿元, 同比+51.21%; 实现归母净利润134.62亿元, 同比+34.29%。同时公司发布一季度业绩预告, 2021Q1预计实现归母净利润约41.37亿元, 同比+93.02%左右; 预计实现扣非归母净利润约39.98亿元, 同比+85.80%左右。结合公司业绩快报, 我们上调公司2020年盈利预测, 预计2020-2022年归母净利润为134.62(+4.73)、153.27、163.74亿元, EPS分别为1.91、2.18、2.33元/股, 当前股价对应2020-2022年PE为10.7、9.4、8.8倍。我们认为公司作为民营大炼化行业龙头, 在油价大幅波动的一年内已展现出较强的盈利能力和抗风险能力, 维持“买入”评级。

● 受益于油价回暖, 能化产品和聚酯产业链价格上行带动公司Q1业绩表现亮眼

油价回暖叠加下游需求良好支撑, 公司2021Q1表现亮眼。2020Q4公司实现归母净利润35.67亿元, 环比-18.54%, 同比+11.19%; 2021Q1预计实现归母净利润约41.37亿元, 同比+93.02%, 环比+15.98%。我们认为主要是由于2020Q3公司仍享受了部分低成本原油红利, 据英为财经数据, 进入到2020年7月后布伦特原油价格已站稳40美元/桶, 此后油价一路震荡上行, 截至4月4日布伦特原油收盘价为64.65美元/桶, 同时PTA价差也自2020Q4呈现下滑态势, 故2020Q4公司业绩较Q3有所下滑。2021Q1能化产品表现强势带动公司2020Q1业绩再度腾飞, 2021年2月美国极端天气引发能化市场和聚酯产品新一轮涨价潮, 下游需求良好支撑叠加产品价格差扩大带动公司业绩实现环比同比大幅增长。

● 公司进军惠州大亚湾投建PTA项目, 为下游聚酯新材料延伸打好坚实基础

据新华网报道, 恒力石化(惠州)的“2×250万吨/年PTA项目”已于2021年1月开工, 预计将于2021年底建成投产, 项目建成后公司将拥有1660万吨PTA年产能, 稳居行业龙头地位。我们认为, 公司在惠州大亚湾投建PTA项目是布局华南地区的关键一环, 为向下游聚酯新材料产业链延伸迈出了坚实的一步。

● 风险提示: 油价大幅下跌、产能投放不及预期、下游需求放缓等。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	60,067	100,782	152,397	161,027	171,298
YOY(%)	169.5	67.8	51.2	5.7	6.4
归母净利润(百万元)	3,323	10,025	13,462	15,327	16,374
YOY(%)	93.3	201.7	34.3	13.9	6.8
毛利率(%)	12.7	20.8	19.2	20.3	20.4
净利率(%)	5.5	9.9	8.8	9.5	9.6
ROE(%)	12.2	27.5	28.7	25.7	22.2
EPS(摊薄/元)	0.47	1.42	1.91	2.18	2.33
P/E(倍)	43.2	14.3	10.7	9.4	8.8
P/B(倍)	5.2	3.9	3.1	2.4	1.9

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	39579	53294	78939	76852	98051
现金	12323	16509	22581	30664	38199
应收票据及应收账款	5248	693	10193	11277	11562
其他应收款	104	1200	772	1312	905
预付账款	819	910	1792	1017	1995
存货	18479	19464	33745	20395	34368
其他流动资产	2606	14519	9856	12187	11022
非流动资产	85663	121083	126026	130187	134962
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	24056	83075	101474	102494	104059
无形资产	4922	5808	9603	13313	16940
其他非流动资产	56685	32200	14950	14380	13963
资产总计	125242	174378	204965	207039	233013
流动负债	54216	82267	101769	90740	103048
短期借款	22991	47597	55542	53875	53450
应付票据及应付账款	26946	23762	39347	23245	41689
其他流动负债	4279	10908	6880	13620	7909
非流动负债	43118	55371	55598	55590	55300
长期借款	40067	52276	52525	52506	52221
其他非流动负债	3052	3095	3073	3084	3079
负债合计	97334	137639	157367	146331	158348
少数股东权益	321	406	618	866	1087
股本	5053	7039	7039	7039	7039
资本公积	20458	18272	18272	18272	18272
留存收益	2667	11202	19837	30355	41198
归属母公司股东权益	27588	36333	46979	59843	73577
负债和股东权益	125242	174378	204965	207039	233013

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	4131	16937	14580	27242	27354
净利润	3402	10112	13675	15575	16596
折旧摊销	1883	4076	5736	6592	7067
财务费用	1478	3563	4268	4907	5163
投资损失	-108	-275	-191	-233	-212
营运资金变动	-2205	178	-8923	541	-1197
其他经营现金流	-319	-718	16	-139	-62
投资活动现金流	-32430	-39913	-10504	-10380	-11567
资本支出	35367	41775	2238	5513	4098
长期投资	0	204	0	0	0
其他投资现金流	2937	2066	-8266	-4867	-7469
筹资活动现金流	34305	25637	1997	-8779	-8251
短期借款	15494	24606	7945	-1667	-425
长期借款	39570	12210	248	-18	-285
普通股增加	2227	1986	0	0	0
资本公积增加	19550	-2185	0	0	0
其他筹资现金流	-42537	-10981	-6197	-7094	-7541
现金净增加额	5967	2758	6072	8083	7535

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	60067	100782	152397	161027	171298
营业成本	52413	79866	123064	128313	136361
营业税金及附加	325	2121	3207	3389	3605
营业费用	543	952	1372	1514	1610
管理费用	620	1090	1649	1742	1853
研发费用	834	958	1448	1473	1567
财务费用	1478	3563	4268	4907	5163
资产减值损失	59	-6	70	32	56
其他收益	205	610	407	509	458
公允价值变动收益	11	125	68	97	82
投资净收益	108	275	191	233	212
资产处置收益	1	0	1	0	1
营业利润	4119	13223	17988	20496	21835
营业外收入	26	10	18	14	16
营业外支出	5	21	13	17	15
利润总额	4140	13212	17993	20493	21836
所得税	738	3100	4318	4918	5241
净利润	3402	10112	13675	15575	16596
少数股东损益	80	87	213	247	222
归母净利润	3323	10025	13462	15327	16374
EBITDA	9691	23127	27997	31335	32850
EPS(元)	0.47	1.42	1.91	2.18	2.33

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	169.5	67.8	51.2	5.7	6.4
营业利润(%)	102.4	221.0	36.0	13.9	6.5
归属于母公司净利润(%)	93.3	201.7	34.3	13.9	6.8
获利能力					
毛利率(%)	12.7	20.8	19.2	20.3	20.4
净利率(%)	5.5	9.9	8.8	9.5	9.6
ROE(%)	12.2	27.5	28.7	25.7	22.2
ROIC(%)	6.7	10.3	10.5	10.8	10.5
偿债能力					
资产负债率(%)	77.7	78.9	76.8	70.7	68.0
净负债比率(%)	201.9	243.0	193.9	136.4	100.2
流动比率	0.7	0.6	0.8	0.8	1.0
速动比率	0.3	0.3	0.4	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	13.9	33.9	28.0	15.0	15.0
应付账款周转率	3.6	3.1	3.9	4.1	4.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.47	1.42	1.91	2.18	2.33
每股经营现金流(最新摊薄)	0.59	2.41	2.07	3.87	3.89
每股净资产(最新摊薄)	3.92	5.16	6.67	8.50	10.45
估值比率					
P/E	43.2	14.3	10.7	9.4	8.8
P/B	5.2	3.9	3.1	2.4	1.9
EV/EBITDA	20.6	10.0	8.3	7.2	6.6

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn