

公司研究

景气提升业绩持续改善，公司有望长期受益

——华锦股份（000059.SZ）2021年一季报业绩预告点评

增持（维持）

当前价：6.24元

作者

分析师：吴裕

执业证书编号：S0930519050005

010-58452014

wuyu1@ebscn.com

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

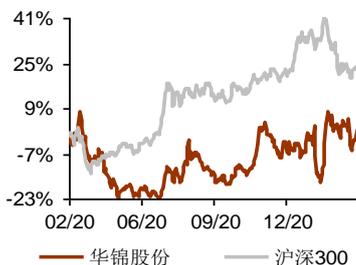
010-57378026

zhaond@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	15.99
总市值(亿元):	99.81
一年最低/最高(元):	4.49/6.55
近3月换手率:	84.16%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	3.53	25.90	-7.81
绝对	1.63	14.46	23.80

资料来源：Wind

相关研报

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（2021-01-28）

要点

事件：

2021年4月13日，公司发布2021年第一季度业绩预告，预计报告期内实现归母净利润5-5.5亿元，同比增长156.33-161.97%，折EPS 0.31-0.34元。

点评：

主营产品价格持续上扬，公司生产保持良好态势：进入2021年后，美国等大型经济体财政支持增加、疫苗接种进程加快、全球经济复苏步伐加快，下游需求回暖及国际油价上涨带动公司化工品价格快速上扬。2021年Q1，聚乙烯均价8407元/吨，环比+6.8%，同比+20.1%；聚丙烯均价8795元/吨，环比+11.8%，同比+22.5%；柴油均价5641元/吨，环比+11.8%，同比-8.1%；尿素均价2065元/吨，环比+15.3%，同比+20.4%；ABS均价14685元/吨，环比+1.8%，同比+39.5%；丁二烯均价5908元/吨，环比-21.3%，同比+5.4%。除丁二烯外，其他产品价格均实现环比上升。随着行业景气度持续回升，公司盈利能力显著改善，预计21年一季度实现归母净利润5-5.5亿元，同比大增156-162%。我们认为随着下游需求复苏，炼化产业链景气度仍将持续，公司21年业绩可期。

行业景气度提升支撑炼化产业链发展向好：2021年以来，受美国寒潮、疫苗接种推进、OPEC前期减产等因素综合影响，国际油价快速上涨并一度突破70美元/桶。需求端，包括IEA、OPEC、EIA等多个组织机构上调全球石油需求预期从而进一步提振原油市场氛围。供给端，OPEC+决定在5-7月间总共增加约200万桶/日原油产量。OPEC+增产暗示其对全球经济复苏和全球石油需求更为乐观的预期，我们认为此次增产幅度仍无法满足全球石油产品需求的增长，国际石油市场仍处于供需紧平衡状态。库存方面，美国原油库存下降幅度超过市场预期，炼油厂开工率持续升高。当前，欧洲、亚洲、南美多地疫情恶化导致全球石油需求不确定性增加，布油期货结算价回调并稳定在62-63美元/桶。我们仍持油价中枢有望维持在55-65美元/桶区间内的观点，持续看好石化产业链未来发展前景。

炼化行业景气回暖，继续看好公司未来业绩增长：随着疫苗接种范围扩大和全球经济复苏，行业有效需求将在全球范围内逐步回暖，叠加油价回暖支撑炼化产业链景气回升。在国家加大环保整治和监察力度的背景下，地方炼厂落后小产能逐步被淘汰，炼化行业准入门槛不断提高。公司作为中国兵器工业集团旗下唯一的石化板块上市公司和国内特大型炼油化工一体化综合性石油化工企业之一，现已拥有辽宁省盘锦市、葫芦岛市、新疆库车三个生产基地，石油化工、化学肥料、道路沥青三大主营业务板块，形成了800万吨/年炼油、50万吨/年乙烯、100万吨/年道路沥青、90万吨/年润滑油基础油、132万吨/年尿素的生产规模，规模优势和纵向一体化优势将使其在行业景气复苏后持续收益。

集团炼化一体化项目正常推进，公司有望持续受益：集团公司参股的华锦阿美炼化一体化项目正在建设中，有望于2024年正式投入商业运营。该项目包括1500万吨/年炼油、150万吨/年乙烯、130万吨/年对二甲苯装置，届时沙特阿美将保证70%的原油供应。未来随着集团1500万吨/年新炼化基地项目的建成，公司作为兵器集团旗下唯一石化板块的上市公司，有望适时参与该项目建设，提升公司石油化工和精细化工板块的竞争力。

盈利预测、估值与评级：随着疫情得以控制，下游需求景气恢复，成本端原油价格支撑强劲，公司产品价格上涨，因此我们上调公司 2021-2022 年盈利预测，新增 2023 年盈利预测，预计 2021-2023 年净利润分别为 11.17（上调 25.9%）/12.89（上调 13.3%）/14.83 亿元，折合 EPS0.70/0.81/0.93 元，维持“增持”评级。

风险提示：产品价格大幅下滑；新项目建设进程不及预期；全球经济复苏进程不及预期。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	39,608	30,437	37,506	39,122	40,220
营业收入增长率	7.97%	-23.15%	23.22%	4.31%	2.81%
净利润（百万元）	993	324	1,117	1,289	1,483
净利润增长率	-5.91%	-67.32%	244.21%	15.36%	15.08%
EPS（元）	0.62	0.20	0.70	0.81	0.93
ROE（归属母公司）（摊薄）	7.30%	2.40%	7.69%	8.27%	8.83%
P/E	10	31	9	8	7
P/B	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-04-13

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	39,608	30,437	37,506	39,122	40,220
营业成本	33,842	26,678	32,590	33,850	34,665
折旧和摊销	1,481	1,378	1,128	1,136	1,145
税金及附加	1,760	931	1,147	1,197	1,230
销售费用	300	326	402	420	431
管理费用	1,530	1,315	1,620	1,690	1,737
研发费用	100	112	138	144	148
财务费用	446	405	372	364	301
投资收益	6	11	11	11	11
营业利润	1,209	320	1,287	1,510	1,761
利润总额	1,259	403	1,371	1,593	1,844
所得税	210	58	198	230	266
净利润	1,049	345	1,173	1,364	1,578
少数股东损益	56	20	56	75	95
归属母公司净利润	993	324	1,117	1,289	1,483
EPS(按最新股本计)	0.62	0.20	0.70	0.81	0.93

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	2,723	2,815	1,526	2,695	2,899
净利润	993	324	1,117	1,289	1,483
折旧摊销	1,481	1,378	1,128	1,136	1,145
净营运资金增加	1,061	-3,023	2,941	570	394
其他	-811	4,136	-3,660	-300	-123
投资活动产生现金流	-311	-202	-383	-414	-389
净资本支出	-217	-308	-400	-400	-400
长期投资变化	-1	-5	0	0	0
其他资产变化	-94	111	17	-14	11
融资活动现金流	-4,026	-1,961	661	-1,869	-1,458
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-1,322	-1,090	1,156	-1,271	-885
无息负债变化	-2,193	-335	-75	68	32
净现金流	-1,614	651	1,804	412	1,052

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	14.6%	12.4%	13.1%	13.5%	13.8%
EBITDA 率	10.2%	9.7%	7.4%	7.7%	7.9%
EBIT 率	6.4%	4.9%	4.4%	4.8%	5.1%
税前净利润率	3.2%	1.3%	3.7%	4.1%	4.6%
归母净利润率	2.5%	1.1%	3.0%	3.3%	3.7%
ROA	3.6%	1.2%	3.9%	4.6%	5.2%
ROE (摊薄)	7.3%	2.4%	7.7%	8.3%	8.8%
经营性 ROIC	7.1%	5.0%	5.1%	5.8%	6.5%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	52%	49%	50%	46%	42%
流动比率	1.47	1.72	1.88	2.35	2.98
速动比率	1.06	1.34	1.46	1.82	2.33
归母权益/有息债务	1.09	1.18	1.15	1.38	1.61
有形资产/有息债务	2.21	2.29	2.25	2.50	2.75

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)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	29,359	27,900	30,027	29,953	30,405
货币资金	7,116	7,767	9,571	9,983	11,035
交易性金融资产	100	0	0	0	0
应收帐款	134	190	235	245	252
应收票据	327	16	20	21	22
其他应收款 (合计)	58	18	22	23	23
存货	3,743	2,839	3,548	3,699	3,796
其他流动资产	82	221	114	89	73
流动资产合计	13,311	12,873	15,735	16,371	17,569
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	97	102	102	102	102
固定资产	13,981	12,770	11,864	10,990	10,137
在建工程	77	185	349	472	564
无形资产	1,321	1,271	1,246	1,221	1,196
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	162	170	164	164	164
非流动资产合计	16,049	15,027	14,292	13,581	12,836
总负债	15,213	13,788	14,868	13,665	12,812
短期借款	6,710	1,600	2,556	1,085	0
应付账款	1,169	856	1,046	1,086	1,112
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	505	0	0	0	0
其他流动负债	0	42	10	2	-3
流动负债合计	9,046	7,481	8,357	6,953	5,899
长期借款	3,258	5,924	6,124	6,324	6,524
应付债券	2,498	0	0	0	0
其他非流动负债	194	188	192	193	194
非流动负债合计	6,167	6,307	6,511	6,712	6,913
股东权益	14,146	14,112	15,159	16,287	17,593
股本	1,599	1,599	1,599	1,599	1,599
公积金	6,544	6,553	6,665	6,759	6,759
未分配利润	5,418	5,357	6,236	7,195	8,406
归属母公司权益	13,609	13,536	14,526	15,580	16,791
少数股东权益	537	576	632	707	802

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	0.76%	1.07%	1.07%	1.07%	1.07%
管理费用率	3.86%	4.32%	4.32%	4.32%	4.32%
财务费用率	1.13%	1.33%	0.99%	0.93%	0.75%
研发费用率	0.25%	0.37%	0.37%	0.37%	0.37%
所得税率	17%	14%	14%	14%	14%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.24	0.08	0.15	0.17	0.20
每股经营现金流	1.70	1.76	0.95	1.68	1.81
每股净资产	8.51	8.46	9.08	9.74	10.50
每股销售收入	24.76	19.03	23.45	24.46	25.15

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	10	31	9	8	7
PB	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	6.6	7.8	8.5	7.5	6.6
股息率	3.8%	1.3%	2.4%	2.7%	3.2%

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。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

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。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE