

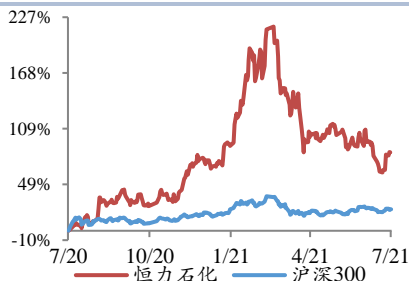
业绩预告同比大增，拓展下游打开空间

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-07-01

收盘价（元） 26.24
近 12 个月最高/最低（元） 45.36/14.41
总股本（百万股） 7,039
流通股本（百万股） 7,039
流通股比例（%） 100.00
总市值（亿元） 1,847
流通市值（亿元） 1,847

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：刘万鹏

执业证书号：S0010520060004

电话：18811591551

邮箱：liuwp@hazq.com

联系人：王鹏

执业证书号：S0010121020019

电话：18810636601

邮箱：wangpeng@hazq.com

相关报告

- 业绩预告超预期，规划产能助力公司成长 2021-04-06
- 单季度盈利创新高，PTA 龙头地位继续巩固 2020-10-29

主要观点：

● 事件描述：

6月30日，公司发布2021年半年度业绩预告。根据预告，预计公司2021年上半年度实现归母净利润为85亿元左右，同比增加54.07%左右；预计实现扣非后归母净利润为80.66亿元左右，同比增加46.79%左右。

● 主要产品市场景气，助力公司业绩大幅提升。

受油价成本推动、内外需求回暖、产能供给趋紧等因素影响，国内化工产品价格中枢上行，价差改善明显。2021上半年公司主营产品包括成品油、PTA和聚酯等价格方面同比都有两位数增速，二季度同比增速几乎都20%以上，环比一季度价格继续保持增长。同时，公司2000万吨/年炼化装置、150万吨/年乙烯装置以及配套煤化工装置均满负荷稳定运行，一体化叠加煤化工协同效应显著，助力公司业绩同比大幅提升。

图表 1 2021 年 H1 主要板块产品价格

板块	产品	2021H1 均价	同比 (%)	2021Q2 均价	Q2 同比 (%)	Q2 环比 (%)
成品油	汽油	7334	24.6	7868	46.6	16
	煤油	3787	10.6	4039	86.3	14.5
	柴油	6091	4.9	6372	18	9.9
PTA	PTA	4392	14.1	4654	36.5	12.7
聚酯	POY	7146	21.1	7375	39.4	6.7
	FDY	7297	14.9	7547	30	7.2
	DTY	8689	15.8	8768	28.4	1.9
	瓶片	6341	10.4	6410	17.6	2.3

资料来源：百川盈孚，wind，华安证券研究所

● 下游产业链规划项目多，夯实未来公司业绩增量

6月24日，公司集中披露了四个项目投资公告，分别为建设年产45万吨PBS类生物降解塑料项目、新材料配套化工项目、80万吨/年功能性聚酯薄膜和功能性塑料项目、150万吨/年绿色多功能纺织新材料项目，充分利用一体化优势向下游新材料行业延伸。布局PBS发力可降解塑料，提高可降解塑料市占率，市场前景较好；布局聚酯播磨和纺织新材料充分发挥公司聚酯产能及多年技术优势。四个项目拟投资额达242亿元，根据公司预计，四个项目年均总营业收入将达到467亿元，年均利润总额达75亿元。公司积极布局下游新材料项目，提升产品附加值，增强一体化优势，将夯实未来业绩增量。

图表 2 公司规划项目情况

项目	拟投产时间
恒力(惠州)500万吨/年PTA项目	2022 Q2
年产45万吨PBS类生物降解塑料项目*	2022
150万吨/年绿色多功能纺织新材料项目*	2023
恒力石化(大连)新材料配套化工项目*	2024
年产80万吨功能性聚酯薄膜、功能性塑料项目*	2024

备注：规划项目以公司公告为准；标“*”号为暂未获得政府部门审批。

资料来源：公司公告，华安证券研究所

● 投资建议

预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 162.55、182.39、195.09 亿元，同比增速为 20.8%、12.2%、7%。对应 PE 分别为 11.36、10.13、9.47 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

油价大幅下跌、产能投放不及预期、下游需求放缓、企业安全生产等。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	152373	179178	204025	217380
收入同比 (%)	51.2%	17.6%	13.9%	6.5%
归属母公司净利润	13462	16255	18239	19509
净利润同比 (%)	34.3%	20.8%	12.2%	7.0%
毛利率 (%)	18.5%	18.4%	17.5%	15.8%
ROE (%)	28.7%	25.7%	22.4%	19.3%
每股收益 (元)	1.92	2.31	2.59	2.77
P/E	14.63	11.36	10.13	9.47
P/B	4.20	2.92	2.27	1.83
EV/EBITDA	9.51	9.01	9.17	9.45

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	52105	58265	54782	53061	营业收入	152373	179178	204025	217380
现金	15671	-483	-1865	-6311	营业成本	124116	146150	168381	182992
应收账款	1364	1416	1602	1790	营业税金及附加	2628	2867	2652	2174
其他应收款	803	1129	1597	1406	销售费用	177	1433	1428	1304
预付账款	1994	2100	2348	2707	管理费用	1716	2329	2040	1739
存货	19691	36778	36707	38324	财务费用	5029	6282	7042	5117
其他流动资产	12582	17326	14393	15145	资产减值损失	-626	0	0	0
非流动资产	138924	183332	217550	250445	公允价值变动收益	-239	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	-397	0	0	0
固定资产	121850	162467	208604	250447	营业利润	18051	20231	22659	24235
无形资产	7189	9585	11139	12916	营业外收入	11	0	0	0
其他非流动资产	9885	11280	-2193	-12917	营业外支出	25	0	0	0
资产总计	191029	241597	272332	303506	利润总额	18037	20231	22659	24235
流动负债	85800	119981	131551	197789	所得税	4543	3844	4305	4605
短期借款	49879	57094	68293	132411	净利润	13495	16387	18353	19631
应付账款	15005	32538	32478	32720	少数股东损益	33	131	115	122
其他流动负债	20915	30349	30781	32659	归属母公司净利润	13462	16255	18239	19509
非流动负债	58205	58205	59016	4322	EBITDA	30475	33402	34295	34732
长期借款	53883	53883	54694	0	EPS (元)	1.92	2.31	2.59	2.77
其他非流动负债	4322	4322	4322	4322					
负债合计	144004	178186	190567	202111					
少数股东权益	119	251	365	487					
股本	7039	7039	7039	7039					
资本公积	18350	18350	18350	18350					
留存收益	21516	37771	56010	75519					
归属母公司股东权益	46905	63161	81399	100908					
负债和股东权益	191029	241597	272332	303506					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	24143	35456	33652	30763
净利润	13462	16255	18239	19509
折旧摊销	7565	7900	5792	6648
财务费用	3576	6517	7034	5089
投资损失	397	0	0	0
营运资金变动	-1342	4652	2473	-605
其他经营现金流	15289	11734	15881	20235
投资活动现金流	-22411	-52308	-40010	-39543
资本支出	-23929	-52308	-40010	-39543
长期投资	1103	0	0	0
其他投资现金流	415	0	0	0
筹资活动现金流	-1021	698	4975	4335
短期借款	2282	7215	11198	64118
长期借款	2618	0	811	-54694
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	78	0	0	0
其他筹资现金流	-5999	-6517	-7034	-5089
现金净增加额	701	-16154	-1382	-4445

主要财务比率				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	51.2%	17.6%	13.9%	6.5%
营业利润	36.5%	12.1%	12.0%	7.0%
归属于母公司净利润	34.3%	20.8%	12.2%	7.0%
获利能力				
毛利率 (%)	18.5%	18.4%	17.5%	15.8%
净利率 (%)	8.8%	9.1%	8.9%	9.0%
ROE (%)	28.7%	25.7%	22.4%	19.3%
ROIC (%)	11.0%	11.5%	11.0%	9.5%
偿债能力				
资产负债率 (%)	75.4%	73.8%	70.0%	66.6%
净负债比率 (%)	306.2%	281.0%	233.1%	199.3%
流动比率	0.61	0.49	0.42	0.27
速动比率	0.35	0.16	0.12	0.06
营运能力				
总资产周转率	0.80	0.74	0.75	0.72
应收账款周转率	111.74	126.56	127.38	121.45
应付账款周转率	8.27	4.49	5.18	5.59
每股指标 (元)				
每股收益	1.92	2.31	2.59	2.77
每股经营现金流	3.43	5.04	4.78	4.37
每股净资产	6.66	8.97	11.56	14.34
估值比率				
P/E	14.63	11.36	10.13	9.47
P/B	4.20	2.92	2.27	1.83
EV/EBITDA	9.51	9.01	9.17	9.45

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：刘万鹏，德克萨斯大学奥斯汀分校机械硕士，主要从事生物半导体、生物机械领域研究，共发表 10 篇国际论文，引用数超 600 次，申请 5 项国家发明专利；天津大学化工学士；2 年央企战略规划经验，5 年化工卖方研究经验；2019 年“金麒麟”化工行业新锐分析师第一名；2019 年“新财富”化工行业团队入围。

联系人：王鹏，天津大学化工硕士、应用化学学士，4 年能源化工央企工作经历，多次担任项目投资评估及市场研究负责人。

重要声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 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；
- 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。