

## 恒力石化(600346.SH)

## Q3业绩环比略降，后续关注新材料项目陆续投放

## 推荐（维持）

现价：21.9元

## 主要数据

行业	化工
公司网址	www.hengliinc.com
大股东/持股	恒力集团有限公司/21.86%
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)	7,039
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	1,542
流通A股市值(亿元)	1,542
每股净资产(元)	7.71
资产负债率(%)	74.1

## 行情走势图



## 相关研究报告

《恒力石化\*600346\*炼化一体化完成，新增产能助力业绩同比增长34%》2021-04-15

## 证券分析师

刘永来  
投资咨询资格编号  
S1060520070002  
LIUYONGLAI647@pingan.com.cn



## 事项：

公司发布三季报：前三季度实现营收 1514.89 亿元，同比+46.60%；实现归母净利润 127.12 亿元，同比+28.46%；其中 Q3 实现营收 469.14 亿元，同比+30.4%，环比-8.62%；实现归母净利润 40.70 亿元，同比-7.06%，环比-9.99%；Q3 销售毛利率 16.80%，同比-7.48pct，环比+0.24pct。

## 平安观点：

- **炼化板块业绩环比略微下滑，但是 PTA 和新材料板块业务环比提升：**报告期业绩同比增长，主要受到炼化和化纤行业景气度同比提升，以及乙烯和新增 PTA 产能达产等因素影响，但三季度单季业绩环比略有下滑，分版块来看主要是受到炼化板块量价略有下滑的影响，三季度炼化产品价格环比下滑 154 元/吨，销量环比下滑 200 多万吨，但 PTA 板块和新材料板块环比有所提升，其中 PTA 价格环比上涨近 400 元，新材料板块的环比增长主要来自销量的微增。整体来看公司经营稳健，预计四季度炼化行业景气度维持较高水平，而聚酯化纤行业景气度有望进一步环比提升。
- **惠州 PTA、差别化纤维和新材料业务有望为公司带来新的增长点：**公司在完成 2000 万吨炼化一体化项目之后，打通了从原油到涤纶/薄膜的全产业链，根据公司规划，下一步公司将重点进行差别化纤维和新材料业务布局，包括功能性聚酯薄膜、绿色多功能纺织新材料、PBS、双酚 A 及规划中的锂电薄膜业务，另外还有惠州 PTA 项目，这些项目有望在接下来的 3 年内陆续投产，给公司带来新的市值提升空间。
- **盈利预测和投资建议：**结合市场环境和公司经营计划，我们调整 2021-2023 年的归母净利润预测分别是 164、183 和 196 亿元（原值 164、176 和 188 亿元），EPS 分别为 2.34、2.59 和 2.79 元，PE 分别为 9.4、8.4 和 7.9 倍。公司是民营大炼化和聚酯行业龙头，炼化一体化打通给下游化工新材料提供了坚实的基础，600 万吨的原油仓储能力大大提高了公司抗风险能力，差别化纤维和新材料等新增产能为公司提供长期成长动力。维持公司“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。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	100782	152373	205194	215380	226076
YOY(%)	67.8	51.2	34.7	5.0	5.0
净利润(百万元)	10025	13462	16445	18264	19635
YOY(%)	201.7	34.3	22.2	11.1	7.5
毛利率(%)	20.8	18.5	16.4	16.4	16.5
净利率(%)	9.9	8.8	8.0	8.5	8.7
ROE(%)	27.6	28.7	29.9	28.5	26.6
EPS(摊薄/元)	1.42	1.91	2.34	2.59	2.79
P/E(倍)	15.4	11.5	9.4	8.4	7.9
P/B(倍)	4.2	3.3	2.8	2.4	2.1

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	52105	89381	106228	140709
现金	15671	20519	34033	65014
应收票据及应收账款	5450	11110	11662	12241
其他应收款	803	1293	1357	1425
预付账款	1994	2446	2568	2695
存货	19691	43145	45283	47529
其他流动资产	8495	10868	11325	11806
<b>非流动资产</b>	138924	116979	94925	74304
长期投资	0	0	0	0
固定资产	121850	103350	84740	66021
无形资产	7189	5990	4792	3594
其他非流动资产	9885	7638	5392	4689
<b>资产总计</b>	191029	206360	201153	215013
<b>流动负债</b>	85800	92795	78305	82185
短期借款	49879	18185	0	0
应付票据及应付账款	22810	56889	59709	62670
其他流动负债	13110	17722	18596	19515
<b>非流动负债</b>	58205	58182	58182	58182
长期借款	54897	54897	54897	54897
其他非流动负债	3308	3285	3285	3285
<b>负债合计</b>	144004	150977	136487	140367
少数股东权益	119	311	524	752
股本	7039	7039	7039	7039
资本公积	18350	18350	18350	18350
留存收益	21516	29683	38753	48505
<b>归属母公司股东权益</b>	46905	55072	64142	73894
<b>负债和股东权益</b>	191029	206360	201153	215013

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	24164	49051	43983	43482
净利润	13495	16184	18024	19412
折旧摊销	7565	21945	22054	20621
财务费用	5029	4080	2963	2489
投资损失	397	0	0	0
营运资金变动	-1336	6263	361	379
其他经营现金流	-986	581	581	581
<b>投资活动现金流</b>	-22411	-128	-128	-128
资本支出	23726	23	0	0
长期投资	1103	0	0	0
其他投资现金流	-47241	-151	-128	-128
<b>筹资活动现金流</b>	-1021	-44075	-30341	-12373
短期借款	2282	-31695	-18185	0
长期借款	2621	0	0	0
其他筹资现金流	-5924	-12380	-12156	-12373
<b>现金净增加额</b>	722	4848	13514	30980

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	152373	205194	215380	226076
营业成本	124116	171452	179952	188877
税金及附加	2628	2989	3137	3293
营业费用	177	1344	1411	1481
管理费用	1716	2217	2327	2442
研发费用	826	1971	2069	2172
财务费用	5029	4080	2963	2489
资产减值损失	-626	-352	-370	-388
信用减值损失	21	1	1	1
其他收益	932	582	582	582
公允价值变动收益	239	0	0	0
投资净收益	-397	0	0	0
资产处置收益	0	1	1	1
<b>营业利润</b>	18051	21373	23736	25518
营业外收入	11	15	15	15
营业外支出	25	17	17	17
<b>利润总额</b>	18037	21371	23735	25517
所得税	4543	4734	5258	5653
<b>净利润</b>	13495	16637	18477	19864
少数股东损益	33	192	213	229
<b>归属母公司净利润</b>	13462	16445	18264	19635
EBITDA	30630.7	47395.1	48751.3	48627.1
EPS (元)	1.91	2.34	2.59	2.79

## 主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	51.2	34.7	5.0	5.0
营业利润(%)	36.5	18.4	11.1	7.5
归属于母公司净利润(%)	34.3	22.2	11.1	7.5
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	18.5	16.4	16.4	16.5
净利率(%)	8.8	8.0	8.5	8.7
ROE(%)	28.7	29.9	28.5	26.6
ROIC(%)	13.4	13.2	16.4	20.7
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	75.4	73.2	67.9	65.3
净负债比率(%)	189.5	94.9	32.3	-13.6
流动比率	0.6	1.0	1.4	1.7
速动比率	0.3	0.4	0.6	1.0
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.8	1.0	1.1	1.1
应收账款周转率	28.0	36.2	36.2	36.2
应付账款周转率	8.27	4.49	4.49	4.49
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.91	2.34	2.59	2.79
每股经营现金流(最新摊薄)	3.43	6.97	6.25	6.18
每股净资产(最新摊薄)	6.66	7.82	9.11	10.50
<b>估值比率</b>				
P/E	11.5	9.4	8.4	7.9
P/B	3.3	2.8	2.4	2.1
EV/EBITDA	8.39	4.76	4.01	3.41

## 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。

### 免责条款：

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 2021 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

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融  
融中心 B 座 25 楼  
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 16 层  
邮编：100033