

公司研究 | 点评报告 | 恒力石化（600346）

业绩符合预期，项目投产在即

报告要点

公司公布 2022 年半年度报告，2022 年上半年营业收入 1191.55 亿元，同比增长 13.94%；归母净利润 80.26 亿元，同比减少 7.13%；经营活动产生的现金流量净额 166.35 亿元，同比增加 2.81%。

分析师及联系人



魏凯

SAC: S0490520080009



侯彦飞

SAC: S0490521050002

业绩符合预期，项目投产在即

事件描述

公司公布 2022 年半年度报告，2022 年上半年营业收入 1191.55 亿元，同比增长 13.94%；归母净利润 80.26 亿元，同比减少 7.13%；经营活动产生的现金流量净额 166.35 亿元，同比增加 2.81%。

事件评论

- **原油+原煤大化工板块协同效应显著，业绩持续稳步兑现。**公司以 2000 万吨原油和 500 万吨原煤加工能力为起点，芳烃环节布局年产 450 万吨 PX、120 万吨纯苯和 1660 万吨 PTA，烯烃环节布局年产 180 万吨纤维级 MEG、85 万吨 PP、72 万吨苯乙烯、40 万吨高密度聚乙烯和 14 万吨丁二烯，煤化工布局年产 75 万吨甲醇、40 万吨醋酸、30 万吨纯氢和 12.6 万吨液氮。同时全面配套行业顶尖的 520MW 高功率自备电厂、自备原油码头、国内最大的炼厂自备原油罐区（能够存储 600 万吨原油）等公用工程，极大降低生产运行成本，协同效应显著，为公司下一步持续开辟具有规模优势和市场潜力的芳烃、烯烃下游的化工新材料业务打下了坚实的原材料基础和产业配套条件。
- **布局聚酯新材料，未来成长空间广阔。**公司子公司康辉新材料在营口基地拥有年产 24 万吨 PBT 工程塑料产能，是国内最大的 PBT 生产商；拥有年产 38.5 万吨 BOPET 功能性薄膜产能，应用于光学器材、离型保护、电子电器、车用装饰、建筑领域、包装领域等高附加值环节；拥有基于自主技术国内单套最大的年产 3.3 万吨 PBAT 产能。在大连长兴岛有 45 万吨可降解塑料项目目前已完成前期基础建设，正在按照生产线进行调试，预计 2022Q3 实现投产；在苏州汾湖有 47 万吨高端功能性聚酯薄膜、10 万吨特种功能性薄膜、15 万吨改性 PBT、8 万吨改性 PBAT 正在建设中；年产 260 万吨高性能聚酯工程、南通新建锂电隔膜项目正在高效稳步推进中。综合竞争能力较强。
- **深化加工，投产在即。**公司聚酯新材料、可降解塑料等布局逐步落地，规模化、差异化程度大幅提升。（1）公司子公司康辉新材料 80 万吨/年聚酯薄膜、功能性塑料项目达产达效后，预计年均利润总额在 29.1 亿左右；（2）公司年产 45 万吨 PBS 类可降解塑料达产后对应年均利润在 20.2 亿左右；（3）公司年产 16 亿平方米锂电隔膜项目，康辉新材料引进日本芝浦机械株式会社和青岛中科华联新材料股份有限公司的湿法锂电池隔膜生产线共 12 条，年产能 16 亿平方米。
- **拓展新能源产业链。**规划锂电产业链、光伏产业链、新型工程塑料产业链等高增长、高潜力新材料市场，包括规划 PS、ABS、电池级 DMC、PC、聚醚多元醇等产能，不断强化“大化工”平台对下游新材料产业链发展的辐射与支撑作用。
- 不考虑未来股本变动的情况下，预计公司 2022 年-2024 年的归母净利润分别 166.1 亿元、206.3 亿元和 255.2 亿元，对应 2022 年 8 月 16 日收盘价 PE 分别为 8.6X、7.0X 和 5.6X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、国际油价大幅上涨或下跌；
- 2、项目进度不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	20.38
总股本(万股)	703,910
流通A股/B股(万股)	703,910/0
资产负债率	74.96%
每股净资产(元)	8.39
市盈率(当前)	9.62
市净率(当前)	2.43
近12月最高/最低价(元)	31.78/18.47

注：股价为 2022 年 8 月 16 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《一季度业绩超预期，项目稳步推进》2022-05-02
- 《深耕主业，发力新材料》2022-04-07
- 《炼化业绩稳步兑现，深加工打开成长空间》2021-10-29



更多研报请访问
长江研究小程序

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	197997	218500	266961	305957	货币资金	15986	17593	18835	20373
营业成本	167518	184313	222740	248807	交易性金融资产	814	814	814	814
毛利	30478	34187	44221	57150	应收账款	2644	2918	3565	4085
%营业收入	15%	16%	17%	19%	存货	33553	36917	44614	49835
营业税金及附加	3440	3797	4639	5316	预付账款	2637	2901	3506	3916
%营业收入	2%	2%	2%	2%	其他流动资产	9546	9634	9843	10010
销售费用	291	322	393	450	流动资产合计	65180	70777	81176	89034
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	1985	2191	2677	3068	投资性房地产	171	137	104	71
%营业收入	1%	1%	1%	1%	固定资产合计	122731	119874	138725	181907
研发费用	1019	1125	1375	1575	无形资产	7342	7495	7648	7801
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	77	77	77	77
财务费用	4916	6785	9848	15362	递延所得税资产	189	189	189	189
%营业收入	2%	3%	4%	5%	其他非流动资产	14607	28332	51207	101532
加: 资产减值损失	-155	0	0	0	资产总计	210296	226882	279126	380611
信用减值损失	-17	0	0	0	短期贷款	55591	43600	57701	122704
公允价值变动收益	356	0	0	0	应付款项	10689	11761	14213	15876
投资收益	19	21	26	30	预收账款	0	0	0	0
营业利润	19791	20830	26343	32585	应付职工薪酬	483	531	642	717
%营业收入	10%	10%	10%	11%	应交税费	1277	1409	1722	1973
营业外收支	37	378	0	0	其他流动负债	29736	32004	37192	40711
利润总额	19828	21208	26343	32585	流动负债合计	97776	89305	111469	181981
%营业收入	10%	10%	10%	11%	长期借款	52122	60622	70122	75622
所得税费用	4290	4588	5699	7050	应付债券	0	-63	-126	-189
净利润	15538	16620	20643	25535	递延所得税负债	1	1	1	1
归属于母公司所有者的净利润	15531	16612	20634	25523	其他非流动负债	3096	3096	3096	3096
少数股东损益	7	8	9	12	负债合计	152996	152961	184563	260512
EPS (元)	2.21	2.36	2.93	3.63	归属于母公司所有者权益	57231	73843	94477	120001
					少数股东权益	69	77	86	98
现金流量表 (百万元)					股东权益	57301	73920	94564	120099
	2021A	2022E	2023E	2024E	负债及股东权益	210296	226882	279126	380611
经营活动现金流净额	18670	30816	37653	48338					
取得投资收益收回现金	0	21	26	30	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2021A	2022E	2023E	2024E
资本性支出	-1034	-5547	-27254	-51585	每股收益	2.21	2.36	2.93	3.63
其他	-12064	-13345	-22873	-50322	每股经营现金流	2.65	4.38	5.35	6.87
投资活动现金流净额	-13098	-18870	-50101	-101878	市盈率	9.24	8.64	6.95	5.62
债券融资	0	-63	-63	-63	市净率	2.51	1.94	1.52	1.20
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	7.35	6.72	5.94	5.94
银行贷款增加(减少)	72180	-3491	23601	70503	总资产收益率	7.4%	7.3%	7.4%	6.7%
筹资成本	-9984	-6785	-9848	-15362	净资产收益率	27.1%	22.5%	21.8%	21.3%
其他	-69583	0	0	0	净利率	7.8%	7.6%	7.7%	8.3%
筹资活动现金流净额	-7388	-10339	13690	55078	资产负债率	72.8%	67.4%	66.1%	68.4%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-1905	1607	1242	1538	总资产周转率	0.94	0.96	0.96	0.80

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

作者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，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（以下简称：本公司）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情形内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。