

增持 (维持)

恒力石化 (600346)

价差收窄、炼厂检修及减值损失拖累业绩，
需求修复与新项目推进有望带动盈利改善

2023年01月31日

市场数据

市场数据日期 2023-01-31

收盘价(元)	17.52
总股本(百万股)	7039.10
流通股本(百万股)	7039.10
净资产(百万元)	56936.23
总资产(百万元)	246778.65
每股净资产(元)	8.09

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证化工】恒力石化(600346)2022年三季报点评:产品盈利收窄、炼厂检修及库存损失致Q3业绩承压,新产能持续推进成长可期》2022-11-01

《【兴证化工】恒力石化(600346)2022年半年报点评:原油成本仍顺畅传导,化工品需求回落致业绩短暂承压,精细品、新能源、新材料布局渐次铺开保障成长》2022-08-16

《【兴证化工】恒力石化(600346)2022年一季报点评:原油成本传导顺畅,业绩超预期,下游项目稳步推进成长空间可观》2022-05-01

分析师:

张志扬

zhangzhiyang@xyzq.com.cn

S0190520010003

投资要点

- **事件:** 恒力石化发布2022年度业绩预告,公司预计2022年度实现归属于母公司所有者的净利润22.00亿元-26.00亿元,同比下滑83.26%-85.83%;预计2022年度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润8.92亿元-12.92亿元,同比下滑91.10%-93.86%。2022年第四季度内,公司预计实现归母净利润-38.87亿元到-34.87亿元,预计实现扣非归母净利润-38.99亿元到-34.99亿元。
- **需求不振、炼厂检修叠加库存减值损失,公司年度盈利承压。**报告期内,原油等公司主要原材料价格快速上行且高位宽幅振荡,用煤、用电、用气等成本增加。同时,行业市场端需求又持续不振,且复苏乏力,公司面临历史极端的高运行成本与低行业需求的双重经营挤压,公司经营的主要产品下游与终端消费、基建地产等相关的传统需求处于市场低谷水平,导致公司盈利能力承压。此外,公司在2022年下半年实施了炼厂大修,影响了炼化一体化装置的整体负荷率与加工成本水平,并按照会计准则要求计提了由于国际原油价格阶段性下行导致的库存损失,也进一步影响了公司年度盈利能力。
- **需求有望回暖、新增项目储备丰富,公司盈利有望回升。**展望未来,当前中长期内出行、纺服及其他石油化工产品终端领域需求预期回暖,有望带动公司炼化产品价差修复。此外,公司未来亦有高性能树脂及新材料项目、精细化工项目、锂电隔膜项目等多个下游新材料项目有望陆续贡献产销增量。综合行业及公司本身两方面因素来看,公司未来盈利有望回升。
- **维持“增持”的投资评级。**恒力石化为我国石化行业的领军企业之一。公司当前已成功打通“原油-芳烃、烯烃-PTA、乙二醇-聚酯新材料”全产业链:上游方面,公司拥有2000万吨炼化一体化项目,配套450万吨PX产能及150万吨/年乙烯产能;中游方面,公司为PTA行业的龙头企业,现阶段拥有PTA产能1660万吨/年(含惠州基地在建500万吨/年产能);下游方面,公司产品种类丰富,应用领域广泛。当前公司依托上游炼化项目充沛原材料储备,大踏步加码布局下游新材料项目:高性能树脂及新材料项目、精细化工项目、BDO项目、锂电隔膜项目、聚酯新材料项目、可降解树脂项目等渐次铺开,并将逐步投放。未来随炼化产品需求的修复以及自身新材料平台的不断拓展,公司盈利能力有望持续提升。我们调整公司2022~2024年EPS预测分别为0.35、1.36元、1.90元,维持“增持”的投资评级。
- **风险提示:** 石油化工产品终端需求不及预期的风险;国际原油价格大幅下行的风险;新项目建设进度不及预期的风险。

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	197997	216239	235658	248491
同比增长	29.9%	9.2%	9.0%	5.4%
归母净利润(百万元)	15531	2431	9547	13363
同比增长	15.4%	-84.3%	292.8%	40.0%
毛利率	15.4%	6.8%	10.7%	12.9%
ROE	27.1%	4.6%	17.3%	22.2%
每股收益(元)	2.21	0.35	1.36	1.90
市盈率	7.9	50.7	12.9	9.2

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	65180	74295	75984	77291
货币资金	15986	15968	15925	15949
交易性金融资产	814	1396	1244	1223
应收票据及应收账款	2644	2789	2922	2958
预付款项	2637	3224	3368	3465
存货	33553	40097	41892	43092
其他	9546	10822	10633	10604
非流动资产	145116	166685	196346	233714
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	122731	141011	166743	199709
在建工程	7783	11391	15696	20348
无形资产	7342	7746	8069	8310
商誉	77	77	77	77
长期待摊费用	2622	2285	1652	1025
其他	4562	4175	4109	4244
资产总计	210296	240981	272330	311004
流动负债	97776	130505	151874	177289
短期借款	55591	85209	102733	124646
应付票据及应付账款	26740	29069	32009	34304
其他	15446	16227	17132	18339
非流动负债	55220	57828	65323	73309
长期借款	52122	54622	62122	70122
其他	3097	3206	3201	3187
负债合计	152996	188334	217197	250598
股本	7039	7039	7039	7039
资本公积	18456	18456	18456	18456
未分配利润	31118	26422	28825	33956
少数股东权益	69	71	77	86
股东权益合计	57301	52647	55133	60406
负债及权益合计	210296	240981	272330	311004

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	15531	2431	9547	13363
折旧和摊销	8993	9068	10977	13410
资产减值准备	155	46	11	7
资产处置损失	-2	-2	-3	-3
公允价值变动损失	-356	-370	-390	-410
财务费用	4126	5238	5768	6965
投资损失	-19	-50	-75	-100
少数股东损益	7	2	6	9
营运资金的变动	-9904	-5134	2163	2269
经营活动产生现金流量	18670	11860	28319	35718
投资活动产生现金流量	-13098	-31525	-40743	-50759
融资活动产生现金流量	-7388	19648	12380	15065
现金净变动	-1905	-18	-44	25
现金的期初余额	11494	15986	15968	15925
现金的期末余额	9590	15968	15925	15949

利润表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	197997	216239	235658	248491
营业成本	167518	201491	210512	216541
税金及附加	3440	3741	4077	4299
销售费用	291	324	353	373
管理费用	1985	2162	2357	2485
研发费用	1019	1121	1346	1749
财务费用	4916	5238	5768	6965
其他收益	760	792	805	793
投资收益	19	50	75	100
公允价值变动收	356	370	390	410
信用减值损失	-17	0	0	0
资产减值损失	-155	-287	-299	-271
资产处置收益	2	2	3	3
营业利润	19791	3088	12218	17114
营业外收入	59	75	85	100
营业外支出	21	45	55	70
利润总额	19828	3118	12248	17144
所得税	4290	686	2695	3772
净利润	15538	2432	9553	13372
少数股东损益	7	2	6	9
归属母公司净利润	15531	2431	9547	13363
BPS(元)	2.21	0.35	1.36	1.90

主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	29.9%	9.2%	9.0%	5.4%
营业利润增长率	9.6%	-84.4%	295.6%	40.1%
归母净利润增长	15.4%	-84.3%	292.8%	40.0%
盈利能力				
毛利率	15.4%	6.8%	10.7%	12.9%
归母净利率	7.8%	1.1%	4.1%	5.4%
ROE	27.1%	4.6%	17.3%	22.2%
偿债能力				
资产负债率	72.8%	78.2%	79.8%	80.6%
流动比率	0.67	0.57	0.50	0.44
速动比率	0.32	0.26	0.22	0.19
营运能力				
资产周转率	98.7%	95.8%	91.8%	85.2%
应收账款周转率	9807.8%	7895.3%	8187.1%	8384.2%
存货周转率	627.3%	544.5%	510.9%	507.1%
每股资料(元)				
每股收益	2.21	0.35	1.36	1.90
每股经营现金	2.65	1.68	4.02	5.07
每股净资产	8.13	7.47	7.82	8.57
估值比率(倍)				
PE	7.9	50.7	12.9	9.2
PB	2.2	2.3	2.2	2.0

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客

户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn