

2023年09月06日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 2023H1 业绩承压，炼化格局改善静待价差修复

## —华锦股份（000059.SZ）公司事件点评报告

### 买入（维持）事件

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

✉ fuhh@cfsc.com.cn

联系人：刘韩 S1050122080022

✉ liuhan@cfsc.com.cn

#### 基本数据

2023-09-05

当前股价（元）	6.16
总市值（亿元）	99
总股本（百万股）	1599
流通股本（百万股）	1599
52周价格范围（元）	5.73-8.87
日均成交额（百万元）	173.18

#### 市场表现



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

#### 相关研究

- 《华锦股份（000059）：炼油主业景气度提升，与华锦阿美项目共同成长》2023-04-21

华锦股份发布 2023 年中报：2023 年上半年营业收入 217.58 亿元，同比减少 9.93%；归母净利润亏损 6.75 亿元。2023Q2 单季实现营收 117.84 亿元，同比减少 12.48%，实现归母净利润亏损 1.78 亿元，去年同期为 2.17 亿元，环比减亏 3.2 亿元。

#### 投资要点

##### 需求不足业绩承压，提能增效 Q2 环比减亏

受宏观经济恢复提振较慢、国际原油市场大幅波动、石化行业下游需求不足、汇率变化等多重因素叠加的影响，主要经营指标同比大幅下降。2023H1 国内柴油、沥青、聚丙烯及尿素均价为 7344 元/吨、3676 元/吨、7510 元/吨、2491 元/吨，分别同比 -7.38%、-3.46%、-13.48%、-12.88%，相应炼化价差也受到挤压。公司优化装置管控，全力保供降本，采取灵活的销售策略，Q2 实现环比减亏。国内第三批成品油出口配额发放共计 1200 万吨，环比上涨 33%，同比上涨 140%，中国兵器今年已获得 38 万吨成品油出口配额。出口配额落地恰逢传统旺季，国内成品油市场有望上行，公司下半年盈利情况继续修复。

##### 炼化格局持续优化，长周期景气度提升

国内原油一次加工能力在 2025 年控制在 10 亿吨，我国油品及炼油副产品将面临供应天花板。经济修复需求增长背景下产能提前受限，炼油产品有望结束长期过剩格局，在原油配额及税收稽查日益趋严背景下落后产能逐步淘汰，持续利好存量产能，优质炼化资产的价值有望得到重估。同时公司受益于粮食安全背景下尿素价格中枢上移，增厚盈利空间。

##### 携手沙特阿美，集团炼化项目稳步推进

华锦阿美项目投产后，华锦集团将合计拥有 2300 万吨年炼油产能。根据国资委世界一流示范企业应当利用上市平台、发挥资本市场资源配置功能指引，同时华锦股份表示将适时参与华锦集团及沙特阿美等共同投资的精细化工及原料工程项目，作为兵器集团唯一的石化上市平台，华锦股份将充分受益于母公司大型炼化项目的协同发展。

## ■ 盈利预测

原料价格大幅波动及下游需求不足导致公司盈利能力下降，因此我们下调公司 2023-2025 年盈利预测。预测公司 2023-2025 年收入分别为 451.54、453.97、610.75 亿元，EPS 分别为 0.08、0.36、0.46 元，当前股价对应 PE 分别为 77.5、17.3、13.3 倍。基于炼化格局持续优化及集团项目稳步推进，维持“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

原油价格大幅下跌风险；经济下行风险；产品价格大幅波动风险；项目建设不及预期风险；参与集团项目协同不及预期。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	49,062	45,154	45,397	61,075
增长率（%）	27.3%	-8.0%	0.5%	34.5%
归母净利润（百万元）	529	127	570	738
增长率（%）	-40.8%	-76.0%	348.6%	29.4%
摊薄每股收益（元）	0.33	0.08	0.36	0.46
ROE（%）	3.5%	0.8%	3.8%	5.0%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>49,062</b>	<b>45,154</b>	<b>45,397</b>	<b>61,075</b>
现金及现金等价物	10,040	10,979	11,673	10,385	营业成本	40,950	39,240	38,781	52,082
应收款项	123	114	114	154	营业税金及附加	5,249	4,515	4,540	6,108
存货	5,104	5,453	5,399	7,252	销售费用	340	313	315	424
其他流动资产	3,304	3,040	3,057	4,112	管理费用	1,117	1,028	1,034	1,391
流动资产合计	18,571	19,586	20,243	21,903	财务费用	243	1	-19	18
<b>非流动资产:</b>					研发费用	144	133	134	180
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	1,846	1,475	1,464	2,012
固定资产	11,702	10,950	10,231	9,554	资产减值损失	-242	-242	-242	-242
在建工程	47	19	8	3	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	1,181	1,121	1,062	1,006	投资收益	4	4	4	4
长期股权投资	91	91	91	91	<b>营业利润</b>	<b>794</b>	<b>170</b>	<b>859</b>	<b>1,120</b>
其他非流动资产	1,042	1,042	1,042	1,042	加: 营业外收入	55	55	55	55
非流动资产合计	14,063	13,224	12,434	11,696	减: 营业外支出	27	27	27	27
资产总计	32,633	32,809	32,678	33,600	<b>利润总额</b>	<b>822</b>	<b>198</b>	<b>887</b>	<b>1,148</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	222	53	239	309
短期借款	1,001	1,001	1,001	1,001	<b>净利润</b>	<b>601</b>	<b>144</b>	<b>648</b>	<b>839</b>
应付账款、票据	2,899	3,098	3,067	4,120	少数股东损益	72	17	78	101
其他流动负债	7,372	7,372	7,372	7,372	<b>归母净利润</b>	<b>529</b>	<b>127</b>	<b>570</b>	<b>738</b>
流动负债合计	11,272	11,471	11,440	12,493					
<b>非流动负债:</b>									
长期借款	5,850	5,850	5,850	5,850					
其他非流动负债	408	408	408	408					
非流动负债合计	6,258	6,258	6,258	6,258					
负债合计	17,530	17,729	17,698	18,751					
<b>所有者权益</b>									
股本	1,599	1,599	1,599	1,599					
股东权益	15,103	15,080	14,979	14,849					
负债和所有者权益	32,633	32,809	32,678	33,600					
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E					
净利润	601	144	648	839					
少数股东权益	72	17	78	101					
折旧摊销	1553	839	786	735					
公允价值变动	0	0	0	0					
营运资金变动	-472	122	6	-1895					
经营活动现金净流量	1754	1123	1518	-221					
投资活动现金净流量	-191	780	730	682					
筹资活动现金净流量	-624	-167	-749	-969					
现金流量净额	939	1,736	1,499	-508					

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 化工组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

刘韩：中山大学材料工程/香港城市大学金融学硕士，3年能源化工大宗商品研究经验，2022年加入华鑫证券研究所，从事化工行业及上市公司研究。

## ■ 证券分析师承诺

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，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受到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**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；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司

请阅读最后一页重要免责声明

司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。