

证券研究报告

公司研究

点评报告

恒逸石化(000703.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

左前明 能源行业首席分析师
执业编号: S1500518070001
联系电话: 010-83326712
邮箱: zuoqianming@cindasc.com

胡晓艺 石化行业研究助理
邮箱: huxiaoyi@cindasc.com

相关研究

《恒逸石化(000703): 东南亚炼化景气向上长周期+聚酯盈利长期中枢抬升, 盈利有望大幅提升》2022.05.29

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

三季度盈利持续改善, 看好成品油及芳烃景气度提升

2023年10月29日

事件: 2023年10月27日晚, 恒逸石化发布2023年三季度报告。2023年前三季度, 公司实现营业收入1015.29亿元, 同比下降17.67%; 实现归母净利润2.06亿元, 同比下降84.34%; 实现基本每股收益0.06元。其中, 2023年第三季度, 公司实现营业收入372.13亿元, 同比下降14.48%; 实现归母净利润1.30亿元, 同比增长126.25%; 实现扣非后归母净利润1.19亿元, 同比增长125.59%; 实现基本每股收益0.04元, 同比增长128.57%。

点评:

- **成本端支撑及需求回暖, 公司业绩继续改善。**成本端, 2023年上半年, 受全球经济悲观预期影响, 国际油价走势震荡下行; 进入第三季度, 在季节性需求抬升、OPEC+部分成员国减产计划延长等因素主导下, 国际油价震荡上行, 支撑成品油价差扩大。根据我们统计, **成品油方面**, 2023年第三季度新加坡地区汽油、柴油、航煤价差分别为14、30、27美元/桶, 环比增长19%、93%、96%; **化工品方面**, 第三季度公司主要化工品PX、纯苯景气度小幅分化, PX、纯苯价差分别为3107、3189元/吨, 分别环比+8%、-1%。**聚酯方面**, 由于成本端和需求端改善, 长丝产品整体盈利水平提升, 前三季度公司主要产品POY、DTY、FDY单吨净利润分别为28元/吨、173元/吨、161元/吨, 分别同比增长116%、58%、153%。此外, 由于聚酯端需求回暖、化纤板块去库存, 公司经营活动现金净流入明显增加。整体来看, 第三季度在成本端和需求端支撑下, 公司炼化及聚酯板块整体回暖, 公司业绩环比继续改善。
- **海外成品油景气度有望延续, 芳烃板块盈利仍有上行空间。**成品油方面, 根据10月份IMF对亚洲地区经济预测, 2023亚洲地区新兴经济体GDP增速有望达到5.2%, 较2022年同比提升0.7个pct, 东南亚地区整体经济增长仍保持强劲。此外, 自中国出境游开放后, 出境游人数增加也有望助推东南亚地区成品油需求。芳烃方面, 在2022-2023年PX产能密集投产后, PX供给端增量产能或将明显收缩, 根据我们统计, 预计2024-2026年国内新增产能或仅有500万吨, 较2023年集中投产的770万吨明显收窄, 供给端缩量有望支撑产品价格价差保持坚挺。我们认为, 公司深耕东南亚成品油市场, 同时芳烃产能占比较高, 未来受益于东南亚需求回暖与芳烃景气度上行, 公司业绩有望持续修复。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为3.48、11.63和19.37亿元, 归母净利润增速分别为132.2%、234.2%和66.5%, EPS(摊薄)分别为0.09、0.32和0.53元/股, 对应2023年10月27日的收盘价, PE分别为74.60、22.32和13.40倍。我们看好公司海外成品油及芳烃板块景气度修复, 公司业绩未来仍有较高成长性, 我们维持公司“买入”评级。

- **风险因素：**上游原材料价格上涨的风险；公司新建产能投产不及预期的风险；下游需求修复不及预期的风险；原油和产成品价格剧烈波动的风险。

| 重要财务指标 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业总收入(百万元) | 129,667 | 152,050 | 166,692 | 185,318 | 196,872 |
| 增长率 YoY % | 50.0% | 17.3% | 9.6% | 11.2% | 6.2% |
| 归属母公司净利润 (百万元) | 3,378 | -1,080 | 348 | 1,163 | 1,937 |
| 增长率 YoY% | 10.0% | -132.0% | 132.2% | 234.2% | 66.5% |
| 毛利率% | 5.7% | 2.3% | 2.1% | 2.7% | 3.2% |
| 净资产收益率 ROE% | 13.1% | -4.2% | 1.4% | 4.4% | 6.9% |
| EPS(摊薄)(元) | 0.93 | -0.30 | 0.09 | 0.32 | 0.53 |
| 市盈率 P/E(倍) | 11.42 | — | 74.60 | 22.32 | 13.40 |
| 市净率 P/B(倍) | 1.51 | 1.01 | 1.01 | 0.97 | 0.92 |

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年10月27日收盘价

| 资产负债表 | | | | | | 利润表 | | | | | |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 单位:百万元 | | | | | | 单位:百万元 | | | | | |
| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 流动资产 | 38,596 | 42,567 | 48,839 | 48,484 | 38,396 | 营业总收入 | 129,667 | 152,050 | 166,692 | 185,318 | 196,872 |
| 货币资金 | 14,323 | 17,358 | 18,443 | 16,291 | 4,987 | 营业成本 | 122,327 | 148,516 | 163,139 | 180,379 | 190,625 |
| 应收票据 | 258 | 247 | 332 | 346 | 360 | 营业税金及附加 | 226 | 226 | 248 | 276 | 293 |
| 应收账款 | 6,437 | 6,858 | 8,275 | 8,919 | 9,376 | 销售费用 | 228 | 247 | 271 | 302 | 320 |
| 预付账款 | 2,362 | 1,793 | 2,303 | 2,735 | 2,628 | 管理费用 | 1,087 | 1,085 | 1,189 | 1,322 | 1,405 |
| 存货 | 12,146 | 14,083 | 17,080 | 17,967 | 19,007 | 研发费用 | 687 | 669 | 733 | 815 | 866 |
| 其他 | 3,071 | 2,227 | 2,407 | 2,226 | 2,039 | 财务费用 | 2,134 | 2,788 | 1,960 | 1,959 | 1,975 |
| 非流动资产 | 66,918 | 69,398 | 69,700 | 72,854 | 85,121 | 减值损失 | -151 | -369 | 0 | 0 | 0 |
| 长期股权投资 | 12,086 | 12,832 | 13,332 | 13,832 | 14,332 | 投资净收 | 1,069 | 745 | 1,102 | 1,165 | 1,170 |
| 固定资产(合) | 46,103 | 47,466 | 48,402 | 51,998 | 59,579 | 其他 | 359 | 0 | 261 | 290 | 308 |
| 无形资产 | 1,935 | 2,939 | 3,399 | 3,938 | 4,606 | 营业利润 | 4,255 | -1,104 | 513 | 1,720 | 2,865 |
| 其他 | 6,795 | 6,162 | 4,568 | 3,086 | 6,604 | 营业外收 | 12 | -5 | 2 | 2 | 2 |
| 资产总计 | 105,514 | 111,965 | 118,540 | 121,337 | 123,517 | 利润总额 | 4,267 | -1,109 | 515 | 1,722 | 2,867 |
| 流动负债 | 52,373 | 56,952 | 62,853 | 64,126 | 63,974 | 所得税 | 344 | -185 | 86 | 287 | 478 |
| 短期借款 | 33,779 | 37,876 | 37,876 | 37,876 | 37,876 | 净利润 | 3,923 | -924 | 429 | 1,435 | 2,389 |
| 应付票据 | 441 | 815 | 895 | 877 | 1,006 | 少数股东 | 545 | 155 | 81 | 272 | 453 |
| 应付账款 | 10,011 | 9,768 | 13,351 | 14,762 | 14,580 | 归属母公 | 3,378 | -1,080 | 348 | 1,163 | 1,937 |
| 其他 | 8,143 | 8,493 | 10,731 | 10,612 | 10,512 | EBITDA | 8,259 | 4,466 | 5,830 | 7,197 | 8,745 |
| 非流动负债 | 20,235 | 22,354 | 22,665 | 22,976 | 23,287 | EPS (当年)(元) | 0.93 | -0.30 | 0.09 | 0.32 | 0.53 |
| 长期借款 | 15,996 | 16,107 | 16,218 | 16,329 | 16,440 | 现金流量表 | | | | | |
| 其他 | 4,239 | 6,247 | 6,447 | 6,647 | 6,847 | 单位:百万元 | | | | | |
| 负债合计 | 72,609 | 79,307 | 85,518 | 87,102 | 87,261 | 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 少数股东权益 | 7,042 | 7,211 | 7,293 | 7,565 | 8,017 | 经营活动 | 7,721 | 2,706 | 5,488 | 5,457 | 6,239 |
| 归属母公司股 | 25,863 | 25,447 | 25,729 | 26,671 | 28,239 | 现金流 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 105,514 | 111,965 | 118,540 | 121,337 | 123,517 | 净利润 | 3,923 | -924 | 429 | 1,435 | 2,389 |
| 益 | | | | | | 折旧摊销 | 2,953 | 3,285 | 3,436 | 3,788 | 4,356 |
| 重要财务指标 | | | | | | 财务费用 | 1,689 | 2,623 | 2,046 | 2,051 | 2,056 |
| 单位:百万元 | | | | | | 投资损失 | -275 | -1,069 | -745 | -1,102 | -1,165 |
| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 营运资金 | 122 | -1,915 | 681 | -648 | -1,388 |
| 营业总收入 | 129,667 | 152,050 | 166,692 | 185,318 | 196,872 | 其它 | 102 | 381 | -4 | -4 | -4 |
| 同比(%) | 50.0% | 17.3% | 9.6% | 11.2% | 6.2% | 投资活动 | -7,517 | -2,126 | -2,641 | -5,687 | -15,469 |
| 归属母公司净利润 | 3,378 | -1,080 | 348 | 1,163 | 1,937 | 资本支出 | -5,949 | -2,941 | -3,232 | -6,435 | -16,116 |
| 同比(%) | 10.0% | -132.0% | 132.2% | 234.2% | 66.5% | 长期投资 | -2,381 | -167 | -511 | -417 | -523 |
| 毛利率(%) | 5.7% | 2.3% | 2.1% | 2.7% | 3.2% | 其他 | 813 | 981 | 1,102 | 1,165 | 1,170 |
| ROE% | 13.1% | -4.2% | 1.4% | 4.4% | 6.9% | 筹资活动 | 2,941 | 1,673 | -1,762 | -1,922 | -2,074 |
| EPS (摊薄)(元) | 0.93 | -0.30 | 0.09 | 0.32 | 0.53 | 吸收投资 | 348 | 3,030 | 0 | 0 | 0 |
| P/E | 11.42 | — | 74.60 | 22.32 | 13.40 | 借款 | 41,560 | 57,429 | 111 | 111 | 111 |
| P/B | 1.51 | 1.01 | 1.01 | 0.97 | 0.92 | 支付利息或股息 | -3,076 | -3,065 | -2,112 | -2,272 | -2,424 |
| EV/EBITDA | 9.37 | 14.98 | 12.49 | 10.46 | 9.94 | 现金流净额增加额 | 3,058 | 2,689 | 1,084 | -2,152 | -11,304 |

研究团队简介

左前明，中国矿业大学(北京)博士，注册咨询(投资)工程师，信达证券研发中心副总经理，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长(主持工作)，从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

刘红光，北京大学博士，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员。曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，牵头开展了能源消费中长期预测研究，主编出版并发布了《中国能源展望 2060》一书；完成了“石化产业碳达峰碳中和实施路径”研究，并参与国家部委油气产业规划、新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件的研讨编制等工作。2023年3月加入信达证券研究开发中心，从事大能源领域研究并负责石化行业研究工作。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

| 投资建议的比较标准 | 股票投资评级 | 行业投资评级 |
|---|------------------------------|-------------------------|
| 本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。 | 买入： 股价相对强于基准 20% 以上； | 看好： 行业指数超越基准； |
| | 增持： 股价相对强于基准 5%~20%； | 中性： 行业指数与基准基本持平； |
| | 持有： 股价相对基准波动在 ±5% 之间； | 看淡： 行业指数弱于基准。 |
| | 卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。 | |

评级说明

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。