

# 2023年三季报点评: Q3业绩承压, 静待下游需求修复

**买入(维持)**

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	152,050	159,626	171,133	171,706
同比	17%	5%	7%	0.33%
归属母公司净利润(百万元)	-1,080	337	907	1,226
同比	-132%	131%	169%	35%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	-0.29	0.09	0.25	0.33
P/E(现价&最新股本摊薄)	-	76.94	28.63	21.18

**关键词:** #业绩不及预期 #产能扩张

## 投资要点

- 事件:** 公司发布2023年三季报, 实现营收1015亿元, 同比-18%, 归母净利润2.1亿元, 同比-84%, 扣非净利润1.9亿元, 同比-86%。其中23Q2单季度, 实现归母净利润1.3亿元, 同比扭亏为盈、环比+216%, 扣非净利润1.2亿元, 同比扭亏为盈、环比+82%, 业绩表现低于预期。
- 长丝景气修复, 但经营端仍受到亚运会因素扰动。** 1) 根据Wind统计, Q3期间POY/FDY/DTY售价分别为6817/7329/8106元/吨, 环比分别+202/+148/+275元/吨, 行业理论盈利为38/90/208元/吨, 环比分别+60/+20/+116元/吨。2) 但与此同时, 受亚运会影响, 9月期间萧绍地区部分聚酯装置降负, 公司旗下逸暉及聚合物两家工厂受到影响。3) 展望后市, 长丝投产已进入尾声, 24年起行业新增产能明显减少, 行业供需关系有望持续修复。
- 瓶片及PTA承压运行, 对公司业绩形成拖累。** 1) 根据Wind统计, Q3期间PTA/瓶片售价为6014/7076元/吨, 分别环比+140/-158元/吨, 行业理论盈利为-192/-80元/吨, 分别环比-154/-196元/吨。2) 截至三季度末, 公司参控股PTA/瓶片产能分别为1900/270万吨, 瓶片及PTA景气承压, 对公司业绩形成拖累。
- 成品油盈利表现分化, 其中汽油价差冲高回落, 柴油表现相对较优。** 1) Q3期间, 东南亚成品油裂解整体回升, 其中汽油/柴油/航煤裂解价差分别为13/29/26美元/桶, 环比分+1/+13/+12美元/桶。2) 分品种来看, 汽油价差受季节性因素影响较大, 7月以来随着出行旺季开启, 汽油价差持续走高, 但进入9月后边际回落, 截至10月27日, 汽油价差已回落至6.7美元/桶, 而柴油价差仍保持26美元/桶的相对高位。
- 涤锦双链并行, 在建项目有序推进。** 1) 炼化方面, 文莱二期项目建设现已获得文莱政府的初步审批函。2) 聚酯方面, 海南逸盛180万吨瓶片和250万吨PTA预计于23年内投产。3) 锦纶方面, 广西恒逸120万吨己锦一体化项目已于5月正式开工, 该项目采用公司自主研发的气相重排技术, 有望进一步提升公司锦纶产业链的竞争力。
- 盈利预测与投资评级:** 考虑到海外成品油价差边际回落, 我们调整公司2023-2025年归母净利润为3、9、12亿元(此前为15、22、28亿元), 按10月27日收盘价计算, 对应PE分别76.9、28.6、21.2倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 海外经济衰退、投产进度不及预期、原材料价格波动

2023年10月30日

证券分析师 陈淑娴

执业证书: S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

研究助理 何亦桢

执业证书: S0600123050015

heyzh@dwzq.com.cn

## 股价走势



## 市场数据

收盘价(元)	7.08
一年最低/最高价	6.32/9.00
市净率(倍)	1.09
流通A股市值(百万元)	25,821.20
总市值(百万元)	25,957.41

## 基础数据

每股净资产(元,LF)	6.51
资产负债率(% ,LF)	72.42
总股本(百万股)	3,666.30
流通A股(百万股)	3,647.06

## 相关研究

《恒逸石化(000703): 2023年半年报点评: 海外炼油景气回升, 看好长丝向上弹性》

2023-08-22

## 恒逸石化三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
	流动资产	42,567	46,064	44,493		营业收入	152,050	159,626	171,133
货币资金及交易性金融资产	17,609	19,188	15,599	13,916	营业成本(含金融类)	148,516	155,259	166,268	166,310
经营性应收款项	9,027	10,570	11,223	10,930	税金及附加	226	292	313	314
存货	14,083	14,323	15,814	15,653	销售费用	247	314	337	338
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,085	1,639	1,758	1,763
其他流动资产	1,847	1,983	1,857	1,621	研发费用	669	798	856	859
非流动资产	69,398	71,153	74,275	76,681	财务费用	2,788	1,951	1,936	1,949
长期股权投资	12,832	13,577	14,749	15,637	加:其他收益	236	448	480	482
固定资产及使用权资产	47,896	50,626	50,862	50,480	投资净收益	745	1,042	1,275	1,190
在建工程	3,752	1,051	2,051	3,051	公允价值变动	(211)	0	0	0
无形资产	2,939	3,918	4,630	5,529	减值损失	(370)	(400)	(200)	(200)
商誉	222	222	222	222	资产处置收益	(24)	(2)	(1)	(1)
长期待摊费用	444	444	444	444	营业利润	(1,104)	460	1,219	1,644
其他非流动资产	1,314	1,316	1,317	1,319	营业外净收支	(5)	(10)	(10)	(10)
资产总计	111,965	117,217	118,768	118,801	利润总额	(1,109)	450	1,209	1,634
流动负债	56,952	61,955	62,559	61,449	减:所得税	(185)	75	201	272
短期借款及一年内到期的非流动负债	44,409	44,409	44,409	44,409	净利润	(924)	375	1,007	1,362
经营性应付款项	10,584	13,558	14,415	13,598	减:少数股东损益	155	37	101	136
合同负债	990	2,019	1,871	1,714	归属母公司净利润	(1,080)	337	907	1,226
其他流动负债	970	1,969	1,864	1,728	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.29)	0.09	0.25	0.33
非流动负债	22,354	22,303	22,433	22,472	EBIT	1,181	2,364	3,045	3,447
长期借款	16,107	15,856	15,786	15,625	EBITDA	4,466	6,058	6,815	7,403
应付债券	4,062	4,062	4,062	4,062	毛利率(%)	2.32	2.74	2.84	3.14
租赁负债	431	631	831	1,031	归母净利率(%)	(0.71)	0.21	0.53	0.71
其他非流动负债	1,754	1,754	1,754	1,754	收入增长率(%)	17.26	4.98	7.21	0.33
负债合计	79,307	84,258	84,992	83,921	归母净利润增长率(%)	(131.96)	131.25	168.76	35.17
归属于母公司股东权益	25,447	25,710	26,427	27,395					
少数股东权益	7,211	7,249	7,350	7,486					
所有者权益合计	32,658	32,959	33,776	34,881					
负债和股东权益	111,965	117,217	118,768	118,801					

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
	经营活动现金流	2,706	8,142	4,112		每股净资产(元)	6.62	6.70	6.89
投资活动现金流	(2,126)	(4,432)	(5,543)	(5,203)	最新发行在外股份(百万股)	3,666	3,666	3,666	3,666
筹资活动现金流	1,673	(2,145)	(2,073)	(2,225)	ROIC(%)	1.05	2.01	2.58	2.89
现金净增加额	2,689	1,565	(3,504)	(1,703)	ROE-摊薄(%)	(4.24)	1.31	3.43	4.47
折旧和摊销	3,285	3,694	3,770	3,956	资产负债率(%)	70.83	71.88	71.56	70.64
资本开支	(2,941)	(4,713)	(5,730)	(5,483)	P/E(现价&最新股本摊薄)	-	76.94	28.63	21.18
营运资本变动	(1,974)	1,821	(1,635)	(720)	P/B(现价)	1.07	1.06	1.03	0.99

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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提供。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

 东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>