

恒逸石化 (000703)

2023 年业绩预告点评: 长丝盈利中枢修复, 芳烃维持高景气运行

买入 (维持)

2024 年 02 月 01 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

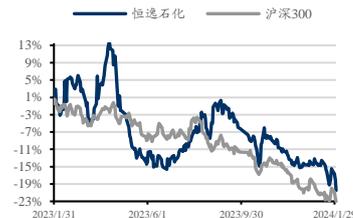
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	152,050	158,094	163,369	166,751
同比	17%	4%	3%	2%
归属母公司净利润 (百万元)	-1,080	412	1,131	1,696
同比	-132%	138%	175%	50%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	-0.29	0.11	0.31	0.46
P/E (现价&最新股本摊薄)	-	55.43	20.19	13.47

关键词: #困境反转 #业绩符合预期

投资要点

- **事件 1:** 公司发布 2023 年业绩预告, 预计实现归母净利润 3.95~4.15 亿元, 扣非净利润 0.45~0.65 亿元, 同比均扭亏为盈。其中 23Q4 单季度, 预计实现归母净利润 1.89~2.09 亿元, 同比扭亏为盈, 扣非净利润亏损 1.27~1.47 亿元, 同比亏损收窄, 业绩整体符合预期。
- **事件 2:** 公司发布第六期员工持股计划, 拟筹集资金不超过 8 亿元, 其中 2.5 亿元拟用于受让上市公司回购股票, 价格为 6.61 元/股, 5.5 亿元拟用于通过二级市场购买股票。
- **长丝盈利中枢修复, PTA 整体承压运行: 1)** 2023 年期间, POY/FDY/DTY 价差分别较 22 年增加 26/144/50 元/吨, 年均开工率达到 79.5%, 较 22 年增加 5.7pct, 考虑到开工率提升带来的单吨固定成本摊薄, 以及能源成本回落, 长丝单吨盈利改善明显。向后看, 24 年后长丝行业扩产降速, 根据百川盈孚统计, 预计 24 年仅有 115 万吨新产能投放, 产能增速有望创下近年新低。**2)** 根据百川盈孚统计, 2023 年我国 PTA 新增产能达 1310 万吨, 同比增长 17%, 产能增速显著高于上下游, 同期 PTA 价差均值为 346 元/吨, 较 22 年下降 116 元/吨。
- **海外成品油价差有所回落, 芳烃维持高景气: 1)** 2023 年东南亚汽油/柴油/航煤裂解价差分别为 12/24/22 美元/桶, 同比分别-2/-15/-8 美元/桶。进入 24 年后, 受海外炼厂开工率回落以及出行需求回升影响, 海外成品油价差有所回升, 截至 1 月 30 日, 东南亚汽油/柴油/航煤价差分别为 15/26/22 美元/桶。**2)** 2023 年 PX/纯苯较原油价差分别为 438/311 美元/吨, 同比分别+38/-36 美元/吨, 整体处于历史中高位。进入 24 年后, 芳烃价差重新走阔, 截至 1 月 30 日, PX/纯苯交原油价差分别为 436/406 美元/吨。向后看, 2024-2025 年期间, 我国 PX 新增产能仅为 300 万吨, 预计行业开工率和盈利中枢有望上移。
- **接连推出多期员工持股计划, 彰显长期发展信心:** 公司于 23 年 7 月出台第五期员工持股计划, 筹资金额不超过 7 亿元, 控股股东同步成立专项计划, 增持金额不超过 3 亿元。此次公司再度出台第六期员工持股计划, 追加筹资金额不超过 8 亿元, 进一步彰显了对于长期发展的信心。
- **盈利预测与投资评级:** 综合考虑需求复苏节奏, 我们调整公司 2023-2025 年归母净利润为 4/11/17 亿元 (此前为 3/9/12 亿元), 按 1 月 31 日收盘价计算, 对应 PE 分别 55.4/20.2/13.5 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 原材料价格波动, 纺服需求不及预期, 海外成品油市场下行

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.23
一年最低/最高价	6.11/9.00
市净率(倍)	0.96
流通 A 股市值(百万元)	22,721.20
总市值(百万元)	22,841.06

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 年三季报点评: Q3 业绩承压, 静待下游需求修复》

2023-10-30

《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)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	42,567	45,952	43,903	42,263	营业总收入	152,050	158,094	163,369	166,751
货币资金及交易性金融资产	17,609	19,336	16,312	14,916	营业成本(含金融类)	148,516	153,656	158,296	160,844
经营性应收款项	9,027	10,467	10,707	10,605	税金及附加	226	289	299	305
存货	14,083	14,171	15,046	15,132	销售费用	247	311	322	328
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,085	1,624	1,678	1,713
其他流动资产	1,847	1,978	1,837	1,610	研发费用	669	790	817	834
非流动资产	69,398	71,153	74,275	76,681	财务费用	2,788	1,951	1,936	1,945
长期股权投资	12,832	13,577	14,749	15,637	加:其他收益	236	444	458	468
固定资产及使用权资产	47,896	50,626	50,862	50,480	投资净收益	745	1,032	1,229	1,211
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	0	0
长期待摊费用	444	444	444	444	营业利润	(1,104)	549	1,509	2,261
其他非流动资产	1,314	1,316	1,317	1,319	营业外净收支	(5)	0	0	0
资产总计	111,965	117,105	118,178	118,944	利润总额	(1,109)	549	1,509	2,261
流动负债	56,952	61,776	61,699	60,898	减:所得税	(185)	92	251	377
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)	458	1,257	1,884
经营性应付款项	10,584	13,418	13,724	13,151	减:少数股东损益	155	46	126	188
合同负债	990	1,998	1,781	1,658	归属母公司净利润	(1,080)	412	1,131	1,696
其他流动负债	970	1,951	1,785	1,681	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.29)	0.11	0.31	0.46
非流动负债	22,354	22,303	22,433	22,472	EBIT	1,181	2,455	3,318	4,017
长期借款	16,107	15,856	15,786	15,625	EBITDA	4,466	6,149	7,089	7,973
应付债券	4,062	4,062	4,062	4,062	毛利率(%)	2.32	2.81	3.10	3.54
租赁负债	431	631	831	1,031	归母净利率(%)	(0.71)	0.26	0.69	1.02
其他非流动负债	1,754	1,754	1,754	1,754	收入增长率(%)	17.26	3.98	3.34	2.07
负债合计	79,307	84,079	84,132	83,370	归母净利润增长率(%)	(131.96)	138.17	174.55	49.86
归属母公司股东权益	25,447	25,769	26,663	28,003					
少数股东权益	7,211	7,257	7,383	7,571					
所有者权益合计	32,658	33,026	34,046	35,574					
负债和股东权益	111,965	117,105	118,178	118,944					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2,706	8,302	4,760	6,079	每股净资产(元)	6.62	6.71	6.96	7.32
投资活动现金流	(2,126)	(4,428)	(5,578)	(5,171)	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	(2,161)	(2,120)	(2,324)	ROIC(%)	1.05	2.09	2.81	3.35
现金净增加额	2,689	1,714	(2,939)	(1,416)	ROE-摊薄(%)	(4.24)	1.60	4.24	6.05
折旧和摊销	3,285	3,694	3,770	3,956	资产负债率(%)	70.83	71.80	71.19	70.09
资本开支	(2,941)	(4,699)	(5,719)	(5,472)	P/E (现价&最新股本摊薄)	-	55.43	20.19	13.47
营运资本变动	(1,974)	1,915	(1,227)	(880)	P/B (现价)	0.94	0.93	0.90	0.85

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。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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>