

公司点评

恒力石化(600346.SH)

石油石化 | 炼化及贸易

公司业绩持续回升，产能进入投产高峰

2024年04月12日

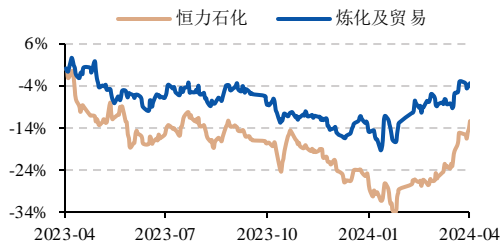
评级 **增持**

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	15.20
52周价格区间(元)	11.45-17.28
总市值(百万)	106994.40
流通市值(百万)	106994.40
总股本(万股)	703910.00
流通股(万股)	703910.00

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
恒力石化	19.31	19.59	-11.99
炼化及贸易	3.68	13.45	-2.58

周策

分析师

执业证书编号:S0530519020001
zhouce67@hncasing.com

相关报告

- 恒力石化(600346.SH)点评报告:行业景气底部反转,Q2季度业绩大幅回升 2023-08-24
- 恒力石化(600346.SH):Q2季度业绩大幅回升,新项目稳步推进 2023-07-24
- 恒力石化(600346.SH):拟拆分康辉上市,着力发展新材料 2023-07-06

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	2,223.24	2,348.66	2,623.71	2,764.77	2,853.24
归母净利润(亿元)	23.18	69.05	98.96	114.67	133.43
每股收益(元)	0.33	0.98	1.41	1.63	1.90
每股净资产(元)	7.51	8.52	9.71	11.09	12.70
P/E	46.15	15.50	10.81	9.33	8.02
P/B	2.02	1.78	1.56	1.37	1.20

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- 公司发布2023年年报,公司实现营业总收入2348.66亿元,同比增长5.62%;归母净利润69.05亿元,同比增长197.83%;扣非净利润59.97亿元,同比增长473.74%;经营活动产生的现金流量净额为235.36亿元,同比下降9.32%;报告期内,恒力石化基本每股收益为0.98元,加权平均净资产收益率为12.24%,公司拟向全体股东每10股派5.5元。
- 由于外部环境的复杂多变,宏观经济增速的放缓以及国内市场需求疲软等多重因素的叠加影响,炼化行业面临挑战。公司生产和销售规模保持增长,利润水平的有所恢复,全年业绩呈现出先低后高的趋势。其中芳烃产业链利润恢复较好,聚酯化纤展现出了积极的向好趋势,产销状况基本保持稳定,出口量在持续增长的态势中,其盈利能力正逐渐得到恢复与增强。烯烃产业链受地产、基建的影响较大,利润水平恢复缓慢,聚乙烯、苯乙烯、聚丙烯价格提振困难,价差收窄,毛利率下降。具体来看,公司炼化产品销量同比增长1.33%,毛利率提升3.22%;PTA销量同比增长33.99%,毛利率提升5.13%;聚酯产品毛利率提升1.33%。
- 公司在“大化工”平台的强大支撑下,积极加速下游高端化工新材料产能的布局。通过延伸产业链、补充产业链短板,公司成功地优化了的产业结构,显著提升了公司的综合竞争实力。公司的重点项目将在2024年上半年逐步迎来投产的高峰期,在光学膜、电子膜、锂电池隔膜、电池电解液、复合集流体基膜、光伏背板基膜等多个下游化工新材料产品领域实现产能的大幅提升。公司投建项目主要有:160万吨/年高性能树脂及新材料项目,预计2024年2季度实现全面投产;苏州汾湖基地12条线功能性薄膜项目和南通基地12条线功能性薄膜项目预计2024年陆续投产;湿法锂电池隔膜4.4亿平方米项目预计2024年上半年达产。南通厂区年产湿法锂电池隔膜12亿平方米,年产干法锂电池隔膜6亿平方米项目预计将于2024年陆续试生产;恒力(惠州)产业园500万吨/年PTA项目已实现全面投产。
- 盈利预测。**我们调整公司盈利预测,预计公司2024-2026年实现营业

收入分别为 2623, 2764, 2853 亿元, 实现归母净利润分别为 98.96, 114.67, 133.43 亿元, EPS 分别为 1.41, 1.63, 1.90 元, BPS 分别为 9.71, 11.09, 12.70 元, 给予公司 2024 年 2.0-2.2 倍 PB, 对应股价区间为 19.42-21.36 元, 维持公司“增持”评级。

- 风险提示：下游需求不及预期；在建项目进程不及预期。

报表预测(单位:亿元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	主要指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,223.24	2,348.66	2,623.71	2,764.77	2,853.24	营业收入	2,223.24	2,347.91	2,623.71	2,764.77	2,853.24
减: 营业成本	2,040.78	2,083.84	2,328.98	2,453.54	2,529.53	增长率(%)	12.30	5.61	11.75	5.38	3.20
营业税金及附加	66.31	92.01	75.55	79.62	82.16	归属母公司股东净利润	23.18	69.05	98.96	114.67	133.43
营业费用	3.93	2.93	3.93	4.14	4.27	增长率(%)	-85.07	197.83	43.32	15.88	16.36
管理费用	18.89	19.97	23.64	24.91	25.71	每股收益(EPS)	0.33	0.98	1.41	1.63	1.90
研发费用	11.85	13.71	14.27	15.04	15.52	每股股利(DPS)	0.00	0.00	0.21	0.25	0.29
财务费用	42.87	53.65	60.78	50.56	34.72	每股经营现金流	3.68	3.34	4.96	6.38	6.54
减值损失	-31.31	-7.02	0.00	0.00	0.00	销售毛利率	0.08	0.11	0.11	0.11	0.11
加: 投资收益	0.00	-0.37	-0.06	-0.06	-0.06	销售净利率	0.01	0.03	0.04	0.04	0.05
公允价值变动损益	-0.46	3.71	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.04	0.12	0.14	0.15	0.15
其他经营损益	0.49	0.75	0.50	0.50	0.50	投入资本回报率(ROIC)	0.04	0.06	0.07	0.08	0.09
营业利润	23.25	89.00	128.21	148.62	172.99	市盈率(P/E)	46.15	15.50	10.81	9.33	8.02
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	2.02	1.78	1.56	1.37	1.20
利润总额	24.10	88.73	128.53	148.94	173.31	股息率(分红/股价)	0.00	0.00	0.01	0.02	0.02
减: 所得税	0.92	19.69	29.56	34.26	39.86	主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	23.18	69.04	98.97	114.69	133.45	收益率					
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.01	0.01	0.01	毛利率	8.21%	11.25%	11.23%	11.26%	11.35%
归属母公司股东净利润	23.18	69.05	98.96	114.67	133.43	三费/销售收入	2.95%	3.26%	3.37%	2.88%	2.27%
资产负债表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EBIT/销售收入	3.01%	6.06%	7.22%	7.22%	7.29%
货币资金	280.76	204.69	262.37	276.48	285.32	EBITDA/销售收入	7.29%	10.19%	16.88%	17.31%	17.38%
交易性金融资产	6.04	2.99	2.99	2.99	2.99	销售净利率	1.04%	2.94%	3.77%	4.15%	4.68%
应收和预付款项	46.57	64.44	80.76	85.10	87.83	资产获利率					
其他应收款(合计)	7.02	8.09	9.54	10.05	10.37	ROE	4.39%	11.51%	14.47%	14.68%	14.92%
存货	378.36	312.68	415.91	438.15	451.72	ROA	0.96%	2.65%	3.69%	4.67%	5.89%
其他流动资产	44.69	67.94	66.19	69.75	71.98	ROIC	3.90%	6.20%	7.37%	7.68%	9.20%
长期股权投资	5.59	6.46	6.72	6.97	7.23	资本结构					
金融资产投资	0.20	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	78.08%	76.98%	74.48%	68.19%	60.54%
投资性房地产	1.64	1.92	1.67	1.41	1.16	投资资本/总资产	72.28%	75.81%	74.51%	70.83%	67.49%
固定资产和在建工程	1,460.94	1,788.89	1,710.62	1,467.07	1,264.51	带息债务/总负债	67.75%	68.62%	65.83%	57.30%	46.38%
无形资产和开发支出	90.02	91.12	76.06	61.01	45.95	流动比率	0.61	0.53	0.60	0.67	0.75
其他非流动资产	92.47	56.77	46.68	36.60	36.60	速动比率	0.25	0.21	0.23	0.26	0.30
资产总计	2,414.30	2,605.99	2,679.50	2,455.57	2,265.65	股利支付率	0.00%	0.00%	15.26%	15.26%	15.26%
短期借款	693.17	669.95	785.66	662.06	531.64	收益留存率	100.00%	100.00%	84.74%	84.74%	84.74%
交易性金融负债	3.46	1.90	1.90	1.90	1.90	资产管理效率					
应付和预收款项	313.68	299.58	365.05	384.57	396.48	总资产周转率	0.92	0.90	0.98	1.13	1.26
长期借款	584.03	706.62	528.05	297.38	104.46	固定资产周转率	1.87	1.81	2.14	2.43	2.90
其他负债	290.76	327.95	314.99	328.62	337.03	应收账款周转率	83.59	49.87	47.89	47.89	47.89
负债合计	1,885.10	2,006.00	1,995.65	1,674.53	1,371.52	存货周转率	5.39	6.66	5.60	5.60	5.60
股本	70.39	70.39	70.39	70.39	70.39	估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	186.87	187.64	187.64	187.64	187.64	EBIT	66.97	142.38	189.31	199.50	208.03
留存收益	271.37	341.90	425.76	522.93	636.00	EBITDA	162.06	239.36	442.98	478.45	495.91
归属母公司股东权益	528.63	599.92	683.78	780.96	894.03	NOPLAT	64.08	108.14	145.54	153.38	159.95
少数股东权益	0.58	0.06	0.07	0.08	0.10	归母净利润	23.18	69.05	98.96	114.67	133.43
股东权益合计	529.20	599.99	683.85	781.04	894.13	EPS	0.33	0.98	1.41	1.63	1.90
负债和股东权益合计	2,414.30	2,605.99	2,679.50	2,455.57	2,265.65	BPS	7.51	8.52	9.71	11.09	12.70
现金流量表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	PE	46.15	15.50	10.81	9.33	8.02
经营性现金净流量	259.20	235.03	349.40	449.40	460.24	PEG	-0.54	0.08	0.25	0.59	0.49
投资性现金净流量	-262.97	-388.14	-152.97	-12.97	-72.97	PB	2.02	1.78	1.56	1.37	1.20
筹资性现金净流量	104.05	99.10	-138.75	-422.33	-378.42	PS	0.48	0.46	0.41	0.39	0.37
现金流量净额	107.00	-53.31	57.68	14.11	8.85	PCF	4.13	4.55	3.06	2.38	2.32

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438