

恒逸石化 (000703)

2023 年年报点评: 技改拖累炼化业绩, 聚酯盈利同比改善

买入 (维持)

2024 年 04 月 22 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

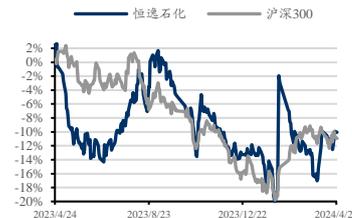
heyzh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	152,050	136,148	167,426	175,811	176,150
同比 (%)	17.26	(10.46)	22.97	5.01	0.19
归母净利润 (百万元)	(1,079.55)	435.46	1,131.42	1,696.29	1,918.21
同比 (%)	(131.96)	140.34	159.82	49.93	13.08
EPS-最新摊薄 (元/股)	(0.29)	0.12	0.31	0.46	0.52
P/E (现价&最新摊薄)	-	58.43	22.49	15.00	13.26

投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年年报, 实现归母净利润 4.4 亿元, 扣非净利润 0.5 亿元, 同比均扭亏为盈。其中 23Q4 单季度, 实现归母净利润 2.3 亿元, 同比扭亏为盈、环比上涨 76%, 扣非净利润-1.4 亿元, 同比亏损收窄、环比由盈转亏, 业绩符合预期。
- **文莱一期技改影响业绩, 炼化盈利同比下滑。** 2023 年公司炼油及化工产品销量分别为 583/183 万吨, 较 22 年下降 57/19 万吨, 其中恒逸文莱公司实现净利润 0.14 亿元, 较 22 年下降 6.4 亿元。具体上看, 2023 年上半年, 文莱炼厂实施技术改造工作, 导致产量损失以及相应的技改费用增加。此外, 由于境外美元借款利率上涨, 导致公司 2023 年财务费用同比增加。向后看, 经过技术改后, 文莱一期项目的产品结构趋于优化, 其中清洁油品、芳烃产品及柴油产量各占约三分之一, 文莱项目一期的经营效益有望达到最大化。
- **聚酯产销同比提升, 行业供需趋于改善。** 2023 年公司实现聚酯产品销售 772 万吨, 同比增长 87 万吨, 毛利为 22 亿元, 同比增长 15 亿元, 其中聚酯产品单吨毛利为 286 元, 同比增长约 185 元。从行业数据来看, 根据 Wind 统计, 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, 长丝单吨盈利有明显改善。向后看, 进入 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 90 万吨新产能投放, 再考虑到落后产能的边际退出, 长丝产能增速有望创下近年新低。
- **积极实施股票回购及员工持股计划, 彰显长期发展信心。** 1) 2023 年以来, 公司先后实施了第三期及第四期股份回购计划, 其中第三期已实施完毕, 累计回购约 11.12 亿元, 第四期仍在进行中, 截至 3 月底已累计回购 4.30 亿元, 目标回购金额为 5-10 亿元。2) 公司在 2023 年实施并购买完成第五期员工持股计划, 累计成交金额为 6.75 亿元, 同时公司还有第六期员工持股计划正在进行中, 拟筹集资金总额不超过 8 亿元。持续推出的股份回购及员工持股计划彰显了公司对未来发展的信心。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持公司 2024-2025 年归母净利润为 11/17 亿元, 并新增 2026 年归母净利润为 19 亿元, 按 4 月 22 日收盘价计算, 对应 PE 分别为 22.5/15.0/13.3 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)	6.94
一年最低/最高价	5.98/8.50
市净率(倍)	1.06
流通 A 股市值(百万元)	25,312.51
总市值(百万元)	25,444.14

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.56
资产负债率(% ,LF)	70.42
总股本(百万股)	3,666.30
流通 A 股(百万股)	3,647.34

相关研究

《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》

2024-02-01

《恒逸石化(000703): 2023 年三季度报点评: Q3 业绩承压, 静待下游需求修复》

2023-10-30

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	36,926	44,187	47,092	48,943	营业总收入	136,148	167,426	175,811	176,150
货币资金及交易性金融资产	14,194	16,195	18,610	20,153	营业成本(含金融类)	131,030	159,834	167,600	167,847
经营性应收款项	7,950	10,280	10,440	10,511	税金及附加	250	335	352	352
存货	13,060	15,931	16,435	16,639	销售费用	229	283	297	298
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,434	1,758	1,846	1,850
其他流动资产	1,721	1,780	1,606	1,639	研发费用	716	887	932	934
非流动资产	71,126	71,071	70,503	70,262	财务费用	3,244	3,128	3,118	3,106
长期股权投资	13,669	14,507	15,314	16,142	加:其他收益	337	335	352	352
固定资产及使用权资产	45,845	45,541	45,095	42,601	投资净收益	985	600	700	800
在建工程	4,610	3,110	1,610	2,610	公允价值变动	(45)	0	0	0
无形资产	2,734	3,646	4,216	4,642	减值损失	(83)	0	0	0
商誉	222	222	222	222	资产处置收益	(9)	0	0	0
长期待摊费用	461	461	461	461	营业利润	430	2,135	2,718	2,916
其他非流动资产	3,585	3,585	3,585	3,585	营业外净收支	(30)	0	0	0
资产总计	108,052	115,258	117,595	119,205	利润总额	400	2,135	2,718	2,916
流动负债	55,849	61,191	61,261	60,474	减:所得税	31	231	295	316
短期借款及一年内到期的非流动负债	46,932	46,932	46,932	46,932	净利润	369	1,904	2,423	2,600
经营性应付款项	7,303	11,417	11,962	11,108	减:少数股东损益	(67)	773	727	682
合同负债	757	1,413	1,189	1,215	归属母公司净利润	435	1,131	1,696	1,918
其他流动负债	857	1,429	1,178	1,220	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.12	0.31	0.46	0.52
非流动负债	20,241	20,441	20,641	20,841	EBIT	2,743	4,491	5,109	5,341
长期借款	14,739	14,739	14,739	14,739	EBITDA	6,157	8,087	8,723	9,017
应付债券	4,279	4,279	4,279	4,279	毛利率(%)	3.76	4.53	4.67	4.71
租赁负债	449	649	849	1,049	归母净利率(%)	0.32	0.68	0.96	1.09
其他非流动负债	773	773	773	773	收入增长率(%)	(10.46)	22.97	5.01	0.19
负债合计	76,090	81,632	81,902	81,315	归母净利润增长率(%)	140.34	159.82	49.93	13.08
归属母公司股东权益	25,211	26,102	27,442	28,957					
少数股东权益	6,751	7,524	8,251	8,933					
所有者权益合计	31,962	33,626	35,693	37,890					
负债和股东权益	108,052	115,258	117,595	119,205					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	4,532	8,180	8,114	7,579	每股净资产(元)	6.56	6.80	7.17	7.58
投资活动现金流	(5,303)	(2,942)	(2,403)	(2,636)	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	(3,739)	(3,238)	(3,353)	(3,400)	ROIC(%)	2.58	4.03	4.49	4.59
现金净增加额	(4,416)	2,001	2,358	1,543	ROE-摊薄(%)	1.73	4.33	6.18	6.62
折旧和摊销	3,414	3,596	3,614	3,676	资产负债率(%)	70.42	70.83	69.65	68.21
资本开支	(4,912)	(2,704)	(2,238)	(2,609)	P/E(现价&最新股本摊薄)	58.43	22.49	15.00	13.26
营运资本变动	(1,473)	83	(421)	(1,094)	P/B(现价)	1.06	1.02	0.97	0.92

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>