

恒力石化（600346）

2024 年一季报点评：Q1 净利同比高增，新项目投产有望贡献业绩

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）	222,373	234,866	290,288	294,007	291,664
同比（%）	12.31	5.62	23.60	1.28	(0.80)
归母净利润（百万元）	2,318	6,905	8,689	10,630	12,363
同比（%）	(85.07)	197.83	25.84	22.35	16.30
EPS-最新摊薄（元/股）	0.33	0.98	1.23	1.51	1.76
P/E（现价&最新摊薄）	47.28	15.87	12.61	10.31	8.87

关键词：#大比例分红 #一体化

投资要点

- **事件：**公司发布 2024 年一季报，实现营业收入 584 亿元，同比+4%、环比-5%，归母净利润 21.4 亿元，同比+110%、环比+78%，扣非净利润 18.2 亿元，同比+212%、环比+78%，业绩符合预期。
- **主营产品销售稳健，煤炭成本整体回落。**24Q1 期间，公司分别实现炼化产品/PTA/新材料产品销售 495/366/145 万吨，平均售价分别为 5315/5263/8339 元/吨，同比分别-7%/+6%/-1%。成本方面，Q1 期间公司煤炭/丁二醇/原油平均进价为 738/8070/4235 元/吨，同比分别-25%/-22%/+3%，其中煤炭成本回落较为明显。
- **原油价格止跌回升，化工品价差环比改善。**24Q1 期间，布伦特原油价格累计上涨约 10 美元/桶，扭转了 23Q4 以来的下行趋势，也为公司贡献部分库存收益。下游产品方面，得益于聚酯、苯乙烯等行业开工率提升，芳烃产品依然维持高景气运行，其中 Q1 期间，PX/纯苯较原油价差分别环比+4%/+24%。此外，烯烃产品价差在 Q1 也呈现边际改善迹象，其中 LLDPE/聚丙烯较原油价差分别环比+1%/+4%。
- **国内炼厂进入检修旺季，化工品盈利有望边际提升。**4 月份以来，国内主营炼厂逐步迎来检修高峰期，根据 wind 数据，截至 4 月 18 日，国内主营炼厂开工率为 77.8%，较 3 月份高点下滑约 2.9pct。供给缩量背景下化工品价格支撑走强，盈利有望边际改善。
- **在建项目陆续投产，公司有望从高开支转向高分红。**1) 23 年是公司项目建设的高峰期，全年资本开支达到 397 亿，创下自 19 年炼厂投产以来的新高。进入 24 年后，在建项目将陆续投产转固，其中 160 万吨高性能树脂及新材料项目预计于 24Q2 全面投产，康辉功能性薄膜项目中，汾湖基地 12 条线已陆续投产，南通基地 12 条线预计于 24H2 陆续投产，锂电隔膜项目中，营口基地 4.4 亿平隔膜预计于 24H1 全面达产，南通基地 12 亿平湿法隔膜和 6 亿平干法隔膜预计于 24 年陆续试生产。2) 随着上述项目投产，24 年起公司资本开支强度将边际回落，偿债和分红的优先级有望得到提升。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2024-2026 年归母净利润预测为 87/106/124 亿元，按照 4 月 22 日收盘价计算，对应 PE 为 12.6/10.3/8.9，维持“买入”评级。
- **风险提示：**投产进度不及预期，需求复苏不及预期，原材料价格波动

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.57
一年最低/最高价	11.11/16.38
市净率(倍)	1.77
流通 A 股市值(百万元)	109,598.78
总市值(百万元)	109,598.78

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.82
资产负债率(% ,LF)	77.21
总股本(百万股)	7,039.10
流通 A 股(百万股)	7,039.10

相关研究

《恒力石化(600346): 2023 年年报点评: 分红比例超预期提升, 经营现金流表现优异》

2024-04-10

《恒力石化(600346): 2023 年分红比例提升, 重视炼化资产的高股息属性》

2024-03-12

恒力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	66,083	85,506	94,425	108,388	营业总收入	234,866	290,288	294,007	291,664
货币资金及交易性金融资产	20,768	32,192	42,145	58,015	营业成本(含金融类)	208,384	258,867	259,838	255,623
经营性应收款项	6,444	7,917	7,945	7,897	税金及附加	9,201	11,372	11,517	11,462
存货	31,268	38,842	38,988	38,356	销售费用	293	363	367	364
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,997	2,469	2,514	2,508
其他流动资产	7,604	6,555	5,347	4,119	研发费用	1,371	1,695	1,705	1,699
非流动资产	194,516	201,142	195,807	185,206	财务费用	5,365	5,672	5,731	5,481
长期股权投资	646	646	646	646	加:其他收益	1,016	1,277	1,176	1,167
固定资产及使用权资产	130,064	158,691	156,799	149,648	投资净收益	(37)	(45)	(46)	(45)
在建工程	48,824	23,824	18,824	13,824	公允价值变动	371	0	0	0
无形资产	9,035	12,046	13,615	15,178	减值损失	702	251	201	203
商誉	77	77	77	77	资产处置收益	(3)	(1)	(4)	(2)
长期待摊费用	2,017	2,017	2,017	2,017	营业利润	8,900	10,832	13,259	15,443
其他非流动资产	3,852	3,840	3,828	3,816	营业外净收支	(27)	29	29	10
资产总计	260,599	286,648	290,232	293,594	利润总额	8,873	10,861	13,288	15,453
流动负债	123,862	139,722	141,676	142,676	减:所得税	1,969	2,172	2,658	3,091
短期借款及一年内到期的非流动负债	80,493	85,493	85,493	85,493	净利润	6,904	8,688	10,630	12,362
经营性应付款项	27,601	34,288	34,416	33,858	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	8,502	10,355	10,394	10,225	归属母公司净利润	6,905	8,689	10,630	12,363
其他流动负债	7,265	9,587	11,373	13,100	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.98	1.23	1.51	1.76
非流动负债	76,739	81,739	76,739	71,739	EBIT	13,620	15,523	18,065	20,008
长期借款	70,621	75,621	70,621	65,621	EBITDA	23,350	27,529	30,388	32,626
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	11.28	10.82	11.62	12.36
租赁负债	42	42	42	42	归母净利率(%)	2.94	2.99	3.62	4.24
其他非流动负债	6,076	6,076	6,076	6,076	收入增长率(%)	5.62	23.60	1.28	(0.80)
负债合计	200,600	221,461	218,415	214,415	归母净利润增长率(%)	197.83	25.84	22.35	16.30
归属母公司股东权益	59,992	65,181	71,811	79,174					
少数股东权益	6	6	6	6					
所有者权益合计	59,999	65,187	71,817	79,180					
负债和股东权益	260,599	286,648	290,232	293,594					

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	23,536	29,456	31,951	33,691	每股净资产(元)	8.52	9.26	10.20	11.25
投资活动现金流	(38,814)	(19,109)	(7,288)	(2,335)	最新发行在外股份(百万股)	7,039	7,039	7,039	7,039
筹资活动现金流	9,910	877	(14,710)	(15,485)	ROIC(%)	5.28	5.68	6.36	6.98
现金净增加额	(5,298)	11,224	9,953	15,871	ROE-摊薄(%)	11.51	13.33	14.80	15.61
折旧和摊销	9,731	12,006	12,323	12,618	资产负债率(%)	76.98	77.26	75.26	73.03
资本开支	(39,722)	(18,604)	(6,962)	(2,010)	P/E(现价&最新股本摊薄)	15.87	12.61	10.31	8.87
营运资本变动	1,423	2,771	2,966	2,885	P/B(现价)	1.83	1.68	1.53	1.38

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>