

## 证券研究报告

## 公司研究

## 点评报告

恒逸石化(000703.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

左前明 能源行业首席分析师  
执业编号: S1500518070001  
联系电话: 010-83326712  
邮箱: zuoqianming@cindasc.com

刘奕麟 石化行业分析师  
执业编号: S1500524040001  
联系电话: 13261695353  
邮箱: liuyilin@cindasc.com

## 相关研究

《恒逸石化(000703): 东南亚炼化景气向上长周期+聚酯盈利长期中枢抬升, 盈利有望大幅提升》2022.05.29

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO., LTD  
北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座  
邮编: 100031

## 二季度海外成品油盈利承压, 看好需求侧修复带来的业绩弹性

2024年8月25日

**事件:** 2024年8月23日晚, 恒逸石化发布2024年半年度报告。2024年上半年公司实现营业收入647.64亿元, 同比增长0.70%; 实现归母净利润4.30亿元, 同比增长465.59%; 实现基本每股收益0.13元, 同比增长550.00%。其中, 第二季度公司实现营业收入331.09亿元, 同比下降7.87%, 环比增长4.59%; 实现归母净利润0.17亿元, 同比下降59.69%, 环比下降95.98%。二季度经营活动产生的现金流量净额25.53亿元, 同比增长5.86%, 环比增长203.96%。

**点评:**

- **受海外成品油盈利收窄影响, 二季度公司业绩有所承压。成本方面,** 2024年上半年布伦特平均油价为83.05美元/桶, 同比增长4%, 原油价格维持中高位震荡。**成品油价差方面,** 2024年上半年东南亚地区汽油、柴油、航煤价差分别为11、19、17美元/桶, 同比下降13%、11%、12%, 其中第二季度价差环比下降32%、34%、35%, 上半年东南亚成品油价差有所收窄, 其中二季度收窄较为明显。**化工品方面,** 今年上半年芳烃板块整体维持较高景气度, 上半年纯苯、PX价差分别同比49%、-5%, 其中第二季度价差环比分别为15%、-3%, 芳烃供需仍维持偏紧格局, 特别是纯苯装置在上半年逐步进入集中检修期, 供应偏紧格局加剧。**涤纶长丝方面,** 上半年涤纶长丝行业盈利相对偏弱, 上半年库存压力较大, 终端增量订单相对较少, 下游织机开工负荷有所下滑。从毛利角度看, 上半年公司炼油产品、化工产品、涤纶长丝毛利率分别为2%、17%、4%, 同比-1pct、3pct、1pct。公司旗下子公司恒逸文莱、恒逸有限、恒逸高新分别实现净利润4.16、-2.99、1.93亿元。
- **供给格局基本确立, 看好下半年需求端复苏。海外成品油方面,** 从供给侧看, 根据Platts数据, 2020-2023年期间, 东南亚和澳洲地区有超过3000万吨的炼能退出市场, 根据IEA预测, 预计到2028年前, 东南亚地区炼能总体保持稳定。从需求侧看, 根据IMF 2024年7月最新预测, 2024年东盟GDP增速将达到4.5%, 2025年将达到4.6%, 东南亚地区经济有望仍保持高速增长, 成品油盈利空间有望打开。**化工品方面,** 根据中国化工信息周刊数据, 2024年PX暂无新增产能, 上半年开工负荷维持在81%的较高水平, 较去年同期提升7个pct; 纯苯三季度新增产能预计仅为20万吨/年, 随着海外装置检修恢复, 短期供需偏紧格局或有缓解, 但随着下游苯乙烯、苯酚等新装置陆续投产, 我们认为, 下半年芳烃板块仍将保持供需偏紧格局。**聚酯方面,** 根据CCF数据, 2024年上半年聚酯长丝实际新增产能仅为30万吨, 全年或仅为116万吨, 较去年明显缩窄; 而下半年恰逢涤纶长丝“金九银十”消费旺季, 且近期由于长丝企业存有降价促销操作, 长丝库存明显去化。总体来看, 成品油、芳烃、聚酯板块供给格局基本确立, 而下半年在扩大内需、促进消费及房地产等多政策发力下, 叠加东南亚地区旅游及出行需求抬升, 我们看好公司在供需格局改善背景下的业

绩释放机遇。

**盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 10.84、12.94、19.34 亿元，归母净利润增速分别为 148.8%、19.4%和 49.5%，EPS（摊薄）分别为 0.30、0.35 和 0.53 元/股，对应 2024 年 8 月 23 日的收盘价，PE 分别为 20.94、17.53 和 11.73 倍。我们看好公司海外成品油及芳烃板块景气度修复，公司业绩未来仍有较高业绩弹性，我们维持公司“买入”评级。

- **风险因素：**上游原材料价格上涨的风险；公司新建产能投产不及预期的风险；下游需求修复不及预期的风险；原油和产成品价格剧烈波动的风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	152,050	136,148	153,402	164,914	170,121
增长率 YoY %	17.3%	-10.5%	12.7%	7.5%	3.2%
归属母公司净利润 (百万元)	-1,080	435	1,084	1,294	1,934
增长率 YoY%	-132.0%	140.3%	148.8%	19.4%	49.5%
毛利率%	2.3%	3.8%	3.9%	3.8%	4.2%
净资产收益率 ROE%	-4.2%	1.7%	4.2%	4.8%	6.7%
EPS(摊薄)(元)	-0.30	0.13	0.30	0.35	0.53
市盈率 P/E(倍)	—	51.69	20.94	17.53	11.73
市净率 P/B(倍)	1.01	0.98	0.87	0.84	0.79

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 8 月 23 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	42,567	36,926	39,550	38,923	38,459	<b>营业总收入</b>	152,050	136,14	153,402	164,914	170,121
货币资金	17,358	13,828	13,613	11,925	10,886	营业成本	148,516	131,03	147,440	158,601	162,903
应收票据	247	168	249	246	246	营业税金及附加	226	250	281	302	312
应收账款	6,858	5,925	6,919	7,351	7,553	销售费用	247	229	258	278	286
预付账款	1,793	1,820	2,225	2,170	2,317	管理费用	1,085	1,434	1,616	1,737	1,792
存货	14,083	13,060	14,439	15,460	16,023	研发费用	669	716	807	868	895
其他	2,227	2,125	2,106	1,770	1,433	财务费用	2,788	3,244	2,992	2,925	2,865
<b>非流动资产</b>	69,398	71,126	72,725	73,999	74,968	减值损失	-369	-71	0	0	0
长期股权投资	12,832	13,669	14,169	14,669	15,169	投资净收	745	985	1,118	1,184	1,192
固定资产(合)	47,466	45,430	44,174	42,823	41,377	其他	0	271	381	410	423
无形资产	2,939	2,734	3,052	3,425	3,587	<b>营业利润</b>	-1,104	430	1,505	1,796	2,682
其他	6,162	9,292	11,330	13,083	14,835	营业外收	-5	-30	-6	-6	-6
<b>资产总计</b>	111,965	108,052	112,275	112,922	113,427	<b>利润总额</b>	-1,109	400	1,499	1,790	2,676
<b>流动负债</b>	56,952	55,849	60,064	60,474	60,046	所得税	-185	31	117	140	209
短期借款	37,876	41,122	41,122	41,122	41,122	<b>净利润</b>	-924	369	1,382	1,651	2,467
应付票据	815	741	834	888	918	少数股东	155	-67	298	356	533
应付账款	9,768	6,562	9,698	10,432	9,863	<b>归属母公司净利润</b>	-1,080	435	1,084	1,294	1,934
其他	8,493	7,424	8,410	8,032	8,143	EBITDA	4,466	6,157	7,547	7,813	8,551
<b>非流动负债</b>	22,354	20,241	19,073	17,905	16,737	EPS(当年)(元)	-0.30	0.13	0.30	0.35	0.53
长期借款	16,107	14,739	13,372	12,004	10,636						
其他	6,247	5,501	5,701	5,901	6,101						
<b>负债合计</b>	79,307	76,090	79,137	78,379	76,784						
少数股东权益	7,211	6,751	7,050	7,406	7,939						
归属母公司股东权益	25,447	25,211	26,089	27,137	28,704						
<b>负债和股东权益</b>	111,965	108,052	112,275	112,922	113,427						

  

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	152,050	136,148	153,402	164,914	170,121
同比(%)	17.3%	-10.5%	12.7%	7.5%	3.2%
归属母公司净利润	-1,080	435	1,084	1,294	1,934
同比(%)	-	140.3%	148.8%	19.4%	49.5%
毛利率(%)	2.3%	3.8%	3.9%	3.8%	4.2%
ROE%	-4.2%	1.7%	4.2%	4.8%	6.7%
EPS(摊薄)(元)	-0.30	0.13	0.30	0.35	0.53
P/E	—	51.69	20.94	17.53	11.73
P/B	1.01	0.98	0.87	0.84	0.79
EV/EBITDA	16.44	12.54	9.85	9.58	8.74

  

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动</b>	2,706	4,532	7,535	5,765	6,191
现金流量					
净利润	-924	369	1,382	1,651	2,467
折旧摊销	3,285	3,414	3,355	3,454	3,543
财务费用	2,623	3,063	2,562	2,493	2,425
投资损失	-275	-745	-985	-1,118	-1,184
营运资金	-1,915	-1,473	1,350	-654	-1,056
其它	381	145	5	5	5
<b>投资活动</b>	-2,126	-5,303	-3,787	-3,518	-3,242
现金流					
资本支出	-2,941	-4,912	-4,478	-4,252	-4,035
长期投资	-167	-694	-426	-450	-399
其他	981	303	1,118	1,184	1,192
<b>筹资活动</b>	1,673	-3,739	-3,963	-3,935	-3,988
现金流					
吸收投资	3,030	0	0	0	0
借款	4,208	1,879	-1,368	-1,368	-1,368
支付利息或股息	-3,065	-2,672	-2,767	-2,739	-2,792
<b>现金流净增加额</b>	2,689	-4,416	-215	-1,688	-1,039

## 研究团队简介

左前明，中国矿业大学(北京)博士，注册咨询(投资)工程师，信达证券研发中心副总经理，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长(主持工作)，从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

刘红光，北京大学博士，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员。曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，牵头开展了能源消费中长期预测研究，主编出版并发布了《中国能源展望 2060》一书；完成了“石化产业碳达峰碳中和实施路径”研究，并参与国家部委油气产业规划、新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件的研讨编制等工作。2023年3月加入信达证券研究开发中心，从事大能源领域研究并负责石化行业研究工作。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。