

2023年04月26日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 23Q1 业绩环比改善，产品景气度有望持续修复

## —恒逸石化（000703.SZ）公司事件点评报告

### 买入(首次)

### 事件

分析师：傅鸿浩 S1050521120004  
fuhh@cfsc.com.cn  
联系人：刘韩 S1050122080022  
liuhan@cfsc.com.cn

恒逸石化发布 2022 年年报及 2023 年一季报：2022 年公司实现营业收入 1520.50 亿元，同比增长 17.26%；归母净利润-10.80 亿元，较上年同期由盈转亏，同比减少 131.96%。

#### 基本数据

2023-04-26

当前股价(元)	7.93
总市值(亿元)	291
总股本(百万股)	3666
流通股本(百万股)	3647
52 周价格范围(元)	6.7-12.12
日均成交额(百万元)	217.47

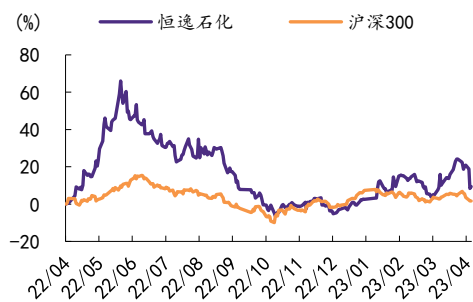
公司 2023 年一季度实现营业收入 283.81 亿元，同比减少 14.65%；归母净利润 3484.63 万元，同比减少 95.24%；环比增长 101.45%。

#### 投资要点

##### ■ 成本及需求挤压下产品价差收窄，公司盈利承压

2022 年受地缘政治冲突、OPEC+ 减产政策及欧美国家高通胀等众多因素影响，成本端国际油价上涨。需求端聚酯板块在复杂严峻的国内外形势和多重因素影响下普遍承压，炼化板块随着东南亚外部环境改善，市场需求逐步回暖，裂解价差修复。成本端 2022 年布伦特原油均价 98.6 美元/桶，同比+39.4%。聚酯产品 2022 年 PTA、涤纶长丝 POY、涤纶短纤、PET 瓶片均价分别为 6074 元/吨、7911 元/吨、7765 元/吨、8176 元/吨，同比分别+29%、+6%、+11%、+20%，产成品涨幅不及成本涨幅，价差大幅收窄。2022 年公司 PTA 业务毛利率 -1.36%，同比-5.97%、聚酯纤维业务毛利率 1.48%，同比-7.74%。根据 PLATTS 数据，炼化产品 2022 年新加坡炼油综合利润为 10.7 美元/桶，同比+211%，2022 年公司炼油产品业务毛利率 5.92%，同比+2.31%。

#### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

#### 相关研究

##### ■ 需求拐点已现，主营业务景气度有望回升

2023 年以来，伴随我国宏观经济逐步提振复苏，炼化及化纤基本面情况有望持续改善。炼化板块，成品油及化工品价差均环比走强，推动海外炼化板块盈利中枢上移。聚酯板块，随着国内经济增速企稳回升，下游服装、家纺、旅游等领域需求逐步复苏，带动聚酯板块景气回升。2023Q1 布伦特原油均价 81.6 美元/桶，同比-16.8%，环比-7.5%；聚酯产品 2023Q1 PTA、涤纶长丝 POY、涤纶短纤、PET 瓶片均价分别为 5709 元/吨、7471 元/吨、7200 元/吨、7267 元/吨，同比分别+0.8%、-6.5%、-5.8%、-11%，环比分别+0.7%、+4.1%、-1.8%、+2%，价差及生产利润扩大。炼化产品 2023Q1 新加坡炼油综合利润为 8.2 美元/桶，同比+3.2%，环比+29.7%，综合炼油利润较 2022 年四季度环比大幅改善。随着海外成品油

消费旺季来临及下半年聚酯金九银十旺季备货的启动，公司主营业务景气度有望持续回升。

### ■ 全产业链一体化优势突出，产能投放助力成长

公司原油加工设计产能 800 万吨/年；参控股 PTA 产能 1900 万吨/年；PIA 产能 30 万吨/年；参控股聚合产能 1076.5 万吨/年；聚酯纤维产能 806.5 万吨/年，聚酯瓶片产能 270 万吨/年；己内酰胺产能 40 万吨/年。2023 年，公司将继续推动钦州“年产 120 万吨己内酰胺-聚酰胺产业一体化及配套项目”和宿迁“年产 110 万吨新型环保差别化纤维项目”等在建工程的稳定建设，并持续稳步推进文莱二期项目建设。宿迁逸达 30 万吨短纤、海南逸盛 250 万吨的 PTA 及 60 万吨瓶片预计 2023 年投产；剩余 120 万吨瓶片（海南逸盛）和 80 万吨短纤（宿迁逸达）预计 2024 年投产。文莱项目二期建成后新增的“烯烃-聚烯烃”产业链，有利于公司进一步完善产业链一体化和规模化优势，降低公司产品生产成本，增强公司的持续盈利能力和抗风险能力。

### ■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 1491、1632、1828 亿元，EPS 分别为 0.44、0.58、0.77 元，当前股价对应 PE 分别为 18.1、13.7、10.3 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

### ■ 风险提示

油价波动风险；产品价格大幅波动风险；项目建设不及预期风险；受环保政策开工受限风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	152,050	149,100	163,200	182,800
增长率（%）	17.9%	-1.9%	9.5%	12.0%
归母净利润（百万元）	-1,080	1,603	2,115	2,826
增长率（%）	-131.7%		31.9%	33.6%
摊薄每股收益（元）	-0.29	0.44	0.58	0.77
ROE（%）	-3.3%	4.8%	6.0%	7.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	17,358	22,030	25,337	28,437
应收款	7,238	7,098	7,769	8,702
存货	14,083	13,692	14,971	16,744
其他流动资产	3,886	3,816	4,153	4,622
流动资产合计	42,567	46,636	52,230	58,505
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	251	251	251	251
固定资产	47,462	46,463	44,231	41,629
在建工程	3,608	1,443	577	231
无形资产	2,939	2,792	2,645	2,505
长期股权投资	12,832	12,832	12,832	12,832
其他非流动资产	2,558	2,558	2,558	2,558
非流动资产合计	69,398	66,087	62,843	59,754
资产总计	111,965	112,723	115,072	118,259
<b>流动负债:</b>				
短期借款	37,876	37,876	37,876	37,876
应付账款、票据	10,584	10,290	11,250	12,583
其他流动负债	8,493	8,493	8,493	8,493
流动负债合计	56,952	56,659	57,619	58,952
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	20,169	20,169	20,169	20,169
其他非流动负债	2,186	2,186	2,186	2,186
非流动负债合计	22,354	22,354	22,354	22,354
负债合计	79,307	79,013	79,974	81,306
<b>所有者权益</b>				
股本	3,666	3,666	3,666	3,666
股东权益	32,658	33,710	35,099	36,953
负债和所有者权益	111,965	112,723	115,072	118,259

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-924	1373	1811	2419
少数股东权益	155	-230	-304	-406
折旧摊销	3138	3311	3237	3081
公允价值变动	-211	-211	-211	-211
营运资金变动	548	308	-1326	-1842
经营活动现金净流量	2706	4550	3207	3041
投资活动现金净流量	-2126	3164	3098	2949
筹资活动现金净流量	4092	-321	-423	-565
现金流量净额	4,672	7,394	5,881	5,424

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	152,050	149,100	163,200	182,800
营业成本	148,516	144,170	157,630	176,300
营业税金及附加	226	222	243	272
销售费用	247	243	266	297
管理费用	1,085	1,064	1,165	1,304
财务费用	2,788	1,995	1,903	1,816
研发费用	669	656	718	804
费用合计	4,789	3,957	4,050	4,222
资产减值损失	-369	-369	-369	-369
公允价值变动	-211	-211	-211	-211
投资收益	745	745	745	745
营业利润	-1,104	1,653	2,179	2,909
加:营业外收入	15	15	15	15
减:营业外支出	20	20	20	20
利润总额	-1,109	1,648	2,174	2,903
所得税费用	-185	275	362	484
净利润	-924	1,373	1,811	2,419
少数股东损益	155	-230	-304	-406
归母净利润	-1,080	1,603	2,115	2,826

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	17.9%	-1.9%	9.5%	12.0%
归母净利润增长率	-131.7%		31.9%	33.6%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	2.3%	3.3%	3.4%	3.6%
四项费用/营收	3.1%	2.7%	2.5%	2.3%
净利率	-0.6%	0.9%	1.1%	1.3%
ROE	-3.3%	4.8%	6.0%	7.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	70.8%	70.1%	69.5%	68.8%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.4	1.3	1.4	1.5
应收账款周转率	21.0	21.0	21.0	21.0
存货周转率	10.5	10.5	10.5	10.5
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	-0.29	0.44	0.58	0.77
P/E	-26.9	18.1	13.7	10.3
P/S	0.2	0.2	0.2	0.2
P/B	1.1	1.1	1.0	0.9

## ■ 化工组介绍

**傅鸿浩：**所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

**刘韩：**中山大学材料工程/香港城市大学金融学硕士，3年能源化工大宗商品研究经验，2022年加入华鑫证券研究所，从事化工行业及上市公司研究。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。