

恒逸石化 (000703)

2023 年一季报点评: 长丝价差修复, 业绩环比改善

买入 (维持)

2023 年 04 月 26 日

证券分析师 陈淑娴

执业证书: S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

证券分析师 郭晶晶

执业证书: S0600523020001

010-66573538

guojingjing@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	152,050	164,056	180,889	188,338
同比	17%	8%	10%	4%
归属母公司净利润 (百万元)	-1,080	1,811	2,259	2,438
同比	-132%	268%	25%	8%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	-0.29	0.49	0.62	0.66
P/E (现价&最新股本摊薄)	-	15.85	12.71	11.78

关键词: #困境反转

投资要点

- **事件:** 2023Q1, 公司实现营业收入 283.81 亿元, 同比下降 15%, 环比下降 1%; 归母净利润 0.35 亿元, 同比下降 95%, 环比上升 101%; 扣非归母净利润 0.08 亿元, 同比下降 99%, 环比上升 100%; 毛利率 4.24%, 同比上升 8.26pct; 净利率 0.59%, 同比下降 2.66pct。
- **东南亚成品油价差整体高位, 海外市场广阔: 供给端,** 过去三年东南亚和澳洲炼厂关停超过 3000 万吨产能, 新增炼厂数量不足且投资意愿不强烈; 俄乌冲突背景下, 俄罗斯出口成品油数量有所减少, 东南亚成品油市场供给承压。**需求端,** 受海外衰退影响, 成品油价差或将收窄, 但鉴于东南亚地区的发展潜力, 东南亚成品油价差整体将维持高位。
- **长丝景气度修复, 加工价差&库存环比改善:** 2023Q1, 国内经济处于缓慢复苏中, 涤纶长丝下游需求有所回暖, 具体来看, POY、FDY、DTY 加工价差分别 1120/1919/2522 元/吨, 环比+20%/+8%/+8%; 库存天数分别 22/25/28 天, 环比改善明显, 接近去年同期水平, 行业库存得到快速消化, 公司聚酯板块盈利能力有望回升。
- **公司在建项目丰富, 未来可期: 聚酯板块:** 1) 宿迁逸达 110 万吨/年短纤项目分三期建设, 预计 2024 年达产; 2) 海南逸盛 180 万吨的瓶片和 250 万吨 PTA 项目, 预计在 2023 年 6 月投料装车。**己内酰胺板块:** 广西恒逸新材料 120 万吨己内酰胺项目采用了公司自研的气相重排技术, 该工艺不副产硫酸铵, 具有良好的经济性, 项目建成后将成为世界唯一使用该技术制取己内酰胺的项目。
- **盈利预测与投资评级:** 长期来看, 东南亚成品油价差仍将维持较高水平, 聚酯行业底部反转推动盈利提升。我们调整公司 2023-2025 年归母净利润预测值为 18、23、24 亿元 (此前为 23、28、31 亿元), 同比增速为 268%、25%、8%, 对应 2023-2025 年 EPS (摊薄) 为 0.49、0.62 和 0.66 元/股, 按 2023 年 4 月 25 日收盘价对应的 PE 分别为 15.85、12.71 和 11.78 倍。基于广阔的东南亚成品油市场, 以及国内经济复苏下长丝市场逐步回暖, 我们看好公司在成品油、长丝行业的发展, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 原油价格大幅波动的风险; 东南亚市场疫情反弹风险; 下游产品利润修复缓慢的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.83
一年最低/最高价	6.32/12.58
市净率(倍)	1.22
流通 A 股市值(百万元)	28,556.99
总市值(百万元)	28,707.10

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.39
资产负债率(% ,LF)	70.60
总股本(百万股)	3,666.30
流通 A 股(百万股)	3,647.13

相关研究

《恒逸石化(000703): 2022 年年报点评: 盈利短期承压, 产能持续释放业绩有望回升》

2023-04-21

《恒逸石化(000703): 业绩承压, 文莱项目再起航》

2023-02-16

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	42,567	50,935	48,886	45,001	营业总收入	152,050	164,056	180,889	188,338
货币资金及交易性金融资产	17,609	23,549	18,595	14,190	营业成本(含金融类)	148,516	157,681	174,120	181,115
经营性应收款项	9,027	10,836	11,838	11,971	税金及附加	226	300	331	345
存货	14,083	14,553	16,571	17,065	销售费用	247	323	356	371
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,085	1,685	1,858	1,934
其他流动资产	1,847	1,997	1,882	1,776	研发费用	669	820	904	942
非流动资产	69,398	71,151	74,270	76,674	财务费用	2,788	1,951	1,914	1,934
长期股权投资	12,832	13,577	14,749	15,637	加:其他收益	236	460	508	528
固定资产及使用权资产	47,896	50,626	50,862	50,480	投资净收益	745	1,071	1,311	1,235
在建工程	3,752	1,051	2,051	3,051	公允价值变动	-211	0	0	0
无形资产	2,939	3,918	4,630	5,529	减值损失	-370	-400	-200	-200
商誉	222	222	222	222	资产处置收益	-24	-2	-1	-1
长期待摊费用	444	444	444	444	营业利润	-1,104	2,425	3,022	3,260
其他非流动资产	1,314	1,313	1,312	1,312	营业外净收支	-5	-10	-10	-10
资产总计	111,965	122,086	123,156	121,675	利润总额	-1,109	2,415	3,012	3,250
流动负债	56,952	65,496	64,400	60,683	减:所得税	-185	402	502	542
短期借款及一年内到期的非流动负债	37,876	37,876	37,876	37,876	净利润	-924	2,013	2,510	2,709
经营性应付款项	10,584	13,770	15,096	14,808	减:少数股东损益	155	201	251	271
合同负债	990	2,050	1,959	1,867	归属母公司净利润	-1,080	1,811	2,259	2,438
其他流动负债	7,503	11,800	9,469	6,132	每股收益-最新股本摊薄(元)	-0.29	0.49	0.62	0.66
非流动负债	22,354	22,303	22,433	22,472	EBIT	1,181	4,165	4,676	4,913
长期借款	16,107	15,856	15,786	15,625	EBITDA	4,466	7,859	8,446	8,869
应付债券	4,062	4,062	4,062	4,062	毛利率(%)	2.32	3.89	3.74	3.84
租赁负债	431	631	831	1,031	归母净利率(%)	-0.71	1.10	1.25	1.29
其他非流动负债	1,754	1,754	1,754	1,754	收入增长率(%)	17.26	7.90	10.26	4.12
负债合计	79,307	87,799	86,833	83,155	归母净利润增长率(%)	-131.96	267.80	24.73	7.90
归属母公司股东权益	25,447	26,875	28,660	30,586					
少数股东权益	7,211	7,413	7,664	7,935					
所有者权益合计	32,658	34,287	36,323	38,520					
负债和股东权益	111,965	122,086	123,156	121,675					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2,706	12,790	3,001	3,219	每股净资产(元)	6.62	7.01	7.50	8.03
投资活动现金流	-2,126	-4,376	-5,504	-5,118	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	1,673	-2,463	-2,366	-2,488	ROIC(%)	1.11	3.78	4.15	4.27
现金净增加额	2,689	5,951	-4,868	-4,388	ROE-摊薄(%)	-4.24	6.74	7.88	7.97
折旧和摊销	3,285	3,694	3,770	3,956	资产负债率(%)	70.83	71.92	70.51	68.34
资本开支	-2,941	-4,713	-5,730	-5,483	P/E(现价&最新股本摊薄)	-	15.85	12.71	11.78
营运资本变动	-1,974	1,568	-1,984	-1,207	P/B(现价)	1.18	1.12	1.04	0.98

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

