

恒逸石化(000703) 2023年一季度报点评

文莱炼厂景气修复, 公司业绩改善可期

事项:

- ❖ 公司发布 2023 年一季度报告, 23Q1 实现营收 283.81 亿元, 同比/环比分别 -14.65%/-1.23%; 实现归母净利润 0.35 亿元, 同比/环比分别 -95.24%/+101.46%; 实现扣非归母净利润 0.08 亿元, 同比/环比分别 -98.83%/+100.32%。

评论:

- ❖ **炼化板块景气修复, 公司盈利环比回升。从炼化板块来看,** 23Q1 油价快速回落, 布油均价 81 美元/桶, 同比/环比分别 -21%/-9%, 汽油价差在出行需求稳步复苏及原料成本环比改善的背景下快速回升, 23Q1 新加坡汽油价差约 18 美元/桶, 同比/环比分别 +27%/+231%, 带动炼油价差显著走高, 而柴油、航煤依然维持约 27、25 美元/桶的较高价差水平; 化工品端, PX 价差环比提升约 13%至 346 美元/吨, 海外炼厂盈利高景气延续。**从 PTA 及瓶片板块来看,** 23Q1 原料 PX 价格随调油需求增加而走高, 而 PTA 因下游需求较弱致价格传导不畅, 一季度 PTA 平均价差约 1068 元/吨, 同比/环比分别 -6%/-3%, 盈利阶段性承压; 瓶片出口高景气仍存, Q1 国内瓶片合计出口量约 120 万吨, 同比超 22%, 价差环比提升约 6%至 928 元/吨。**从聚酯板块来看,** 23 年以来涤纶长丝出口需求向好, 一季度合计出口量超 85 万吨, 同比+39%。3 月份以来长丝行业平均开工率已提升至 8 成以上, 一季度 POY、FDY、DTY 平均库存环比 Q4 有约 20% 左右的去库幅度。同时伴随金三银四年内第一波需求旺季来临, 23Q1 涤纶长丝价差环比改善明显, 其中 POY、FDY、DTY 现金流分别 2、132、246 元/吨, 环比分别提升约 182、147、205 元/吨, 盈利边际企稳。23Q1 公司实现毛利率 4.24%, 同比/环比分别 -1.36/+8.26pcts; 实现净利率 0.59%, 同比/环比分别 -2.66/+11.44pcts。
- ❖ **出行旺季将至, 芳烃盈利上行, 海外炼厂高景气有望延续。** 往后看, 全球将逐步进入出行旺季, 汽油及航煤价差仍有较强改善预期, 二季度以来美国成品油平均进口量已提升至 226 万桶/日, 同比/环比分别 +6.7%/+7.7%; 随着海外加息拐点临近, 此前受到压制的柴油需求有望随经济复苏而持续修复。此外, 近期芳烃盈利大幅走强, 二季度以来 PX 价差扩至 446 美元/吨, 进一步增厚炼厂利润。长丝方面, 二季度以来下游织机开工负荷快速回升, 长丝行业去库节奏延续, 目前各产品现金流仍处于底部区间, 后续盈利有望随下游需求改善而企稳。
- ❖ **在建产能稳步推进, 产业链一体化优势有望再上新台阶。** 公司依托海外炼厂, 持续优化“涤纶”、“锦纶”产业链一体化建设。截至 23Q1, 公司在建工程 38.82 亿元, 较年初增加约 1.3 亿元, 江苏宿迁 110 万吨短纤、海南逸盛 250 万吨 PTA/180 万吨瓶片项目有望逐步建成投产, 后续广西钦州及文莱二期项目有望进一步提升产业链协同优势, 提供长期成长动能。
- ❖ **投资建议:** 我们维持公司 23-25 年归母净利润预测 18.21、28.38、39.65 亿元, 对应 EPS 分别为 0.50、0.77、1.08 元, 当前市值对应 23-25 年 PE 分别为 16x、10x、7x。参考同行业可比公司及公司历史估值中枢, 维持公司 2023 年 20 倍 PE, 对应 23 年目标价 10 元, 维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示:** 能源价格大幅波动风险、聚酯下游需求不及预期、海外成品油需求不及预期、产能建设不及预期等。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万)	152,050	162,987	176,854	183,078
同比增速(%)	17.9%	7.2%	8.5%	3.5%
归母净利润(百万)	-1,080	1,821	2,838	3,965
同比增速(%)	-131.7%	268.7%	55.8%	39.7%
每股盈利(元)	-0.29	0.50	0.77	1.08
市盈率(倍)	-27	16	10	7
市净率(倍)	1.1	1.1	1.0	0.8

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2023 年 4 月 25 日收盘价

推荐 (维持)

目标价: 10 元

当前价: 7.83 元

华创证券研究所

证券分析师: 杨晖

邮箱: yanghui@hcyjs.com

执业编号: S0360522050001

联系人: 侯星宇

邮箱: houxingyu@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	366,629.65
已上市流通股(万股)	364,712.51
总市值(亿元)	287.07
流通市值(亿元)	285.57
资产负债率(%)	70.60
每股净资产(元)	6.39
12 个月内最高/最低价	12.12/6.70

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《恒逸石化(000703) 2022 年报点评: 产品价差收窄致业绩承压, 文莱二期稳步推进打开成长空间》

2023-04-21

《恒逸石化(000703) 2022 年三季度报告点评: 价差收窄叠加库存高企致业绩下滑, 股份回购彰显长期发展信心》

2022-10-28

《恒逸石化(000703) 2022 年中报点评: 海外炼厂进入强景气周期, 国内聚酯业务利润有望修复》

2022-08-24

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	17,358	24,815	48,640	72,425
应收票据	247	621	439	454
应收账款	6,858	8,715	8,549	9,008
预付账款	1,793	2,002	2,329	2,510
存货	14,083	17,138	17,849	17,700
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	2,227	4,079	4,193	3,787
流动资产合计	42,567	57,369	81,998	105,884
其他长期投资	176	189	205	213
长期股权投资	12,832	12,832	12,832	12,832
固定资产	47,462	49,359	51,133	52,791
在建工程	3,608	3,426	3,244	3,062
无形资产	2,939	3,243	3,481	3,688
其他非流动资产	2,382	2,323	2,276	2,238
非流动资产合计	69,398	71,372	73,170	74,824
资产合计	111,965	128,742	155,169	180,708
短期借款	37,876	41,973	46,070	50,167
应付票据	815	783	1,217	922
应付账款	9,768	10,339	12,033	12,338
预收款项	0	0	0	0
合同负债	990	1,061	1,151	1,192
其他应付款	236	236	236	236
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	7,268	1,050	1,342	1,634
流动负债合计	56,952	55,442	62,048	66,489
长期借款	16,107	32,451	48,684	64,899
应付债券	4,062	4,062	4,062	4,062
其他非流动负债	2,186	1,752	1,752	1,752
非流动负债合计	22,354	38,265	54,497	70,713
负债合计	79,307	93,707	116,546	137,202
归属母公司所有者权益	25,447	27,268	30,106	34,072
少数股东权益	7,211	7,767	8,517	9,434
所有者权益合计	32,658	35,035	38,623	43,506
负债和股东权益	111,965	128,742	155,169	180,708

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2,706	-6,226	9,978	10,170
现金收益	5,111	7,413	9,018	10,706
存货影响	-1,983	-3,055	-711	149
经营性应收影响	528	-2,140	321	-356
经营性应付影响	109	539	2,127	11
其他影响	-1,059	-8,983	-777	-340
投资活动现金流	-2,126	-5,200	-5,174	-5,227
资本支出	-5,444	-5,505	-5,457	-5,442
股权投资	-746	0	0	0
其他长期资产变化	4,064	305	283	215
融资活动现金流	1,673	18,883	19,021	18,842
借款增加	1,123	20,441	20,330	20,313
股利及利息支付	-3,065	-1,716	-1,876	-2,046
股东融资	3,030	3,030	3,030	3,030
其他影响	586	-2,872	-2,462	-2,454

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	152,050	162,987	176,854	183,078
营业成本	148,516	156,656	168,612	172,893
税金及附加	226	284	282	301
销售费用	247	265	288	298
管理费用	1,085	1,304	1,415	1,465
研发费用	669	815	884	915
财务费用	2,788	1,707	1,929	2,112
信用减值损失	-1	-1	-1	-1
资产减值损失	-369	-300	-300	-300
公允价值变动收益	-211	10	10	10
投资收益	745	745	745	745
其他收益	236	280	280	280
营业利润	-1,104	2,671	4,159	5,808
营业外收入	15	15	15	15
营业外支出	20	20	20	20
利润总额	-1,109	2,665	4,153	5,803
所得税	-185	444	692	967
净利润	-924	2,221	3,461	4,836
少数股东损益	155	400	623	870
归属母公司净利润	-1,080	1,821	2,838	3,965
NOPLAT	1,399	3,643	5,069	6,596
EPS(摊薄) (元)	-0.29	0.50	0.77	1.08

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	17.9%	7.2%	8.5%	3.5%
EBIT 增长率	-73.9%	160.5%	39.1%	30.1%
归母净利润增长率	-131.7%	268.7%	55.8%	39.7%
获利能力				
毛利率	2.3%	3.9%	4.7%	5.6%
净利率	-0.6%	1.4%	2.0%	2.6%
ROE	-4.2%	6.7%	9.4%	11.6%
ROIC	2.2%	4.4%	4.9%	5.3%
偿债能力				
资产负债率	70.8%	72.8%	75.1%	75.9%
债务权益比	184.4%	229.0%	260.4%	277.8%
流动比率	0.7	1.0	1.3	1.6
速动比率	0.5	0.7	1.0	1.3
营运能力				
总资产周转率	1.4	1.3	1.1	1.0
应收账款周转天数	16	17	18	17
应付账款周转天数	24	23	24	25
存货周转天数	32	36	37	37
每股指标(元)				
每股收益	-0.29	0.50	0.77	1.08
每股经营现金流	0.74	-1.70	2.72	2.77
每股净资产	6.94	7.44	8.21	9.29
估值比率				
P/E	-27	16	10	7
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	19	12	10	8

能源化工团队介绍

组长、首席分析师：杨晖

清华大学化工学士，日本京都大学经营管理硕士。4年化工实业工作经验，6年化工行业研究经验。曾任职于方正证券研究所、西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。2019年“新财富”化工行业最佳分析师入围，2021年新浪财经“金麒麟”新锐分析师基础化工行业第一名。

分析师：郑轶

清华大学化工学士、硕士，英国伦敦大学学院金工硕士，2年化工行业研究经验，曾任职于西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。

分析师：王鲜俐

北京科技大学材料学士、清华大学材料硕士，2年新能源、化工行业研究经验，曾任职于开源证券研究所、西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。

助理研究员：侯星宇

大连理工大学工学学士、硕士，香港中文大学经济学硕士，曾任职于西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。

助理研究员：王家怡

英国格拉斯哥大学金融硕士，曾任职于西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。

助理研究员：吴宇

同济大学管理学硕士。2022年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别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, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522