

研究所
 证券分析师：李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师：董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 联系人：汤永俊 S0350121080058
 tangyj03@ghzq.com.cn

一季度业绩环比改善，新项目有序推进

——恒逸石化（000703）一季报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2023/04/28

表现	1M	3M	12M
恒逸石化	-7.5%	3.8%	6.7%
沪深300	0.7%	-3.6%	2.8%

市场数据

2023/04/28

当前价格(元)	7.67
52周价格区间(元)	6.32-12.58
总市值(百万)	28,120.49
流通市值(百万)	27,973.45
总股本(万股)	366,629.65
流通股本(万股)	364,712.51
日均成交额(百万)	216.78
近一月换手(%)	1.12

《恒逸石化(000703.SZ)2022年报点评：价差收窄致业绩承压，主要产品景气逐步修复(买入)*炼化及贸易*董伯骏，李永磊》——2023-04-23

《——恒逸石化(000703)三季报点评：主要产品价差收窄拖累业绩，看好Q4环比改善(买入)*炼化及贸易*李永磊，董伯骏》——2022-11-03

《恒逸石化(000703)2022年中报点评：炼油业务盈利高增，看好长丝景气修复(买入)*炼化及贸易*董伯骏，李永磊》——2022-08-23

《恒逸石化(000703)年报点评：公司业绩稳步增长，看好文莱炼厂盈利提升(买入)*化学纤维*董

事件：

4月26日，公司发布2023年一季报：2023年第一季度，公司实现营业收入283.81亿元，同比-14.65%，环比-1.23%；实现归母净利润0.35亿元，同比-95.24%，环比+101.45%。销售毛利率4.24%，同比减少1.36个百分点，环比增加8.26个百分点；销售净利率0.59%，同比减少2.66个百分点，环比增加11.44个百分点。

投资要点：

■ 主要产品价差修复，一季度业绩环比改善

2023年一季度，公司实现归母净利润0.35亿元，同比-95.24%，环比+101.45%，同比-6.97亿元，环比+24.32亿元。一季度业绩环比改善，主要受益于主要产品价差修复，据Wind，2023年一季度POY价差达1279元/吨，环比+13.93%；新加坡汽油裂解价差达16.1美元/桶，环比+474.76%，因此也带动公司主营业务盈利提升，其中2023Q1公司毛利润达12.05亿元，环比+23.60亿元。同时，2023Q1公司投资净收益达1.65亿元，环比+5.18亿元，或受益于公司联合营盈利提升；公司公允价值变动净收益为-0.08亿元，环比-3.02亿元，主要系报告期外汇及商品衍生品公允价值变动。期间费用率方面，2023Q1公司销售/管理/财务费用率分别为0.16/1.58/2.83%，同比+0.01/+0.29/+1.03个百分点，环比-0.09/+0.06/-1.42个百分点，期间费用控制较好。

■ 东南亚汽油裂解价差持续修复，文莱二期有序推进

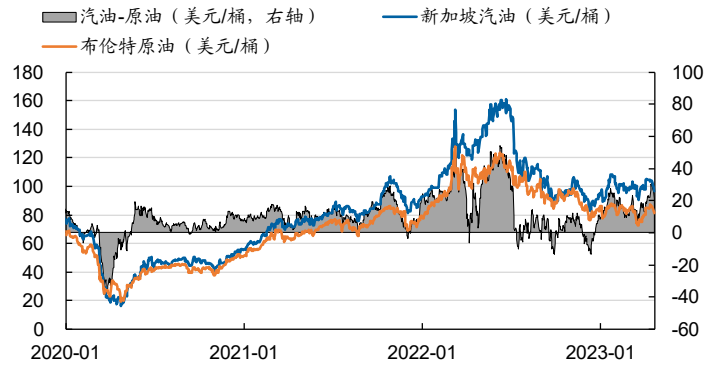
进入2023年，东南亚汽油价差环比改善明显，据Wind，截至4月21日，2023年二季度新加坡汽油裂解均价价差达22.8美元/桶，环比+41.41%，连续两个季度环比上行，柴油裂解价差仍维持在19.4美元/桶的较高位，随着汽油裂解价差的回升，公司文莱炼化项目盈利有望持续改善。同时，公司积极推进文莱二期项目，目前项目已获得文莱政府的初步审批函，资金出境尚需中国国家相关部门批准，根据项目规划，目前正在有序开展围堤吹填施工等工作。随着文莱二期的逐步落地，公司将进一步提高市占率，增厚公司利润；同时，新增的“烯烃-聚烯烃”产业链，有利于公司进一步完善产业链一体化和

伯骏, 李永磊》——2022-04-26

《——恒逸石化(000703)三季报点评: 公司营收稳步增长, 股票回购彰显发展信心 (买入)*化学纤维*李永磊, 董伯骏》——2021-10-28

规模化优势, 增强公司持续盈利能力和抗风险能力。

图 1: 东南亚汽油裂解价差逐步修复



资料来源: wind, 国海证券研究所

■ 锦纶项目持续推进, 打造“涤纶+锦纶”双龙头

除恒逸文莱二期外, 公司积极推进“120万吨己内酰胺-聚酰胺一体化及配套项目”及“宿迁逸达110万吨新型环保差别化纤维项目”等项目的建设。公司是国内聚酯龙头企业, 截至2022年末, 参控股聚合产能达1076.5万吨/年, 其中聚酯瓶片(含RPET)产能270万吨/年; 聚酯纤维产能包括长丝644.5万吨/年、短纤88万吨/年、聚酯切片74万吨/年, 参控股聚合产能位列全球第一。同时, 通过广西钦州聚酰胺项目的布局, 公司将打通“原油-苯-CPL-锦纶”产业链, 实现涤纶、锦纶双纶驱动, 进一步增强上下游高度匹配的均衡一体化产业链优势。

■ **盈利预测和投资评级** 预计公司2023-2025年归母净利润分别为20.11、29.60、34.93亿元, 对应PE分别14、10、8倍, 考虑公司未来成长性, 维持“买入”评级

■ **风险提示** 政策落地情况、新产能建设进度不达预期、新产能贡献业绩不达预期、原材料价格波动、环保政策变动、经济大幅下行、原油价格大幅震荡。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	152050	162896	176351	192046
增长率 (%)	17	7	8	9
归母净利润 (百万元)	-1080	2011	2960	3493
增长率 (%)	-132	286	47	18
摊薄每股收益 (元)	-0.29	0.55	0.81	0.95
ROE (%)	-4	7	10	10
P/E	—	13.98	9.50	8.05
P/B	1.01	1.05	0.94	0.84
P/S	0.17	0.17	0.16	0.15
EV/EBITDA	14.98	8.84	7.56	6.29

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：恒逸石化盈利预测表

证券代码:	000703				股价:	7.67		投资评级:	买入		日期:	2023/04/28	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E				
盈利能力					每股指标								
ROE	-4%	7%	10%	10%	EPS	-0.30	0.55	0.81	0.95				
毛利率	2%	4%	5%	5%	BVPS	6.94	7.32	8.13	9.08				
期间费率	3%	2%	2%	2%	估值								
销售净利率	-1%	1%	2%	2%	P/E	—	13.98	9.50	8.05				
成长能力					P/B	1.01	1.05	0.94	0.84				
收入增长率	17%	7%	8%	9%	P/S	0.17	0.17	0.16	0.15				
利润增长率	-132%	286%	47%	18%									
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
总资产周转率	1.36	1.31	1.33	1.32	营业收入	152050	162896	176351	192046				
应收账款周转率	22.17	24.25	22.10	23.93	营业成本	148516	155857	167663	182417				
存货周转率	10.80	11.96	10.90	11.82	营业税金及附加	226	326	353	384				
偿债能力					销售费用	247	489	529	576				
资产负债率	71%	72%	71%	70%	管理费用	1085	1303	1323	1536				
流动比	0.75	0.76	0.77	0.81	财务费用	2788	1754	1766	1938				
速动比	0.44	0.50	0.50	0.56	其他费用/(-收入)	669	814	882	960				
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	-1104	3149	4516	5330				
现金及现金等价物	17609	25560	25084	36458	营业外净收支	-5	1	1	1				
应收款项	7104	6983	8307	8327	利润总额	-1109	3150	4517	5331				
存货净额	14083	13624	16182	16247	所得税费用	-185	504	723	853				
其他流动资产	3769	4782	6201	3290	净利润	-924	2646	3795	4478				
流动资产合计	42567	50950	55775	64321	少数股东损益	155	635	835	985				
固定资产	47466	49981	52070	54388	归属于母公司净利润	-1080	2011	2960	3493				
在建工程	3752	4039	4312	4572	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
无形资产及其他	5348	5602	6216	6846	经营活动现金流	2706	11698	3069	15832				
长期股权投资	12832	13832	14432	15032	净利润	-1080	2011	2960	3493				
资产总计	111965	124404	132806	145159	少数股东权益	155	635	835	985				
短期借款	37876	43572	49269	54432	折旧摊销	3285	2977	3899	4121				
应付款项	10584	13228	12387	15152	公允价值变动	211	0	0	0				
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-1915	4281	-6391	5539				
其他流动负债	8493	10563	10313	10261	投资活动现金流	-2126	-6726	-6969	-7187				
流动负债合计	56952	67363	71970	79845	资本支出	-2941	-6052	-6898	-7355				
长期借款及应付债券	20169	20169	20169	20169	长期投资	-167	-1000	-600	-600				
其他长期负债	2186	2186	2186	2186	其他	981	326	529	768				
长期负债合计	22354	22354	22354	22354	筹资活动现金流	1673	2978	3425	2729				
负债合计	79307	89717	94324	102199	债务融资	2324	5697	5697	5163				
股本	3666	3666	3666	3666	权益融资	3030	0	0	0				
股东权益	32658	34687	38482	42959	其它	-3681	-2718	-2272	-2435				
负债和股东权益总计	111965	124404	132806	145159	现金净增加额	2689	7950	-476	11373				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，天津大学应用化学硕士，化工行业首席分析师。7年化工实业工作经验，7年化工行业研究经验。

董伯骏，清华大学化工系硕士、学士，化工联席首席分析师。2年上市公司资本运作经验，4年半化工行业研究经验。

汤永俊，悉尼大学金融与会计硕士，应用化学本科，化工行业研究助理，2年化工行业研究经验。

贾冰，浙江大学化学工程硕士，化工行业研究助理。

刘学，美国宾夕法尼亚大学化工硕士，化工行业研究助理。5年化工期货研究经验。

陈云，香港科技大学工程企业管理硕士，化工行业研究助理，3年金融企业数据分析经验

陈雨，天津大学材料学本硕，化工行业研究助理。2年半化工央企实业工作经验。

杨丽蓉，浙江大学金融硕士，浙江大学化学工程与工艺本科，化工行业研究助理。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，本报告中的分析师均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，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，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波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。