

公司点评
恒力石化(600346.SH)
石油石化 | 炼化及贸易
拟拆分康辉上市，着力发展新材料

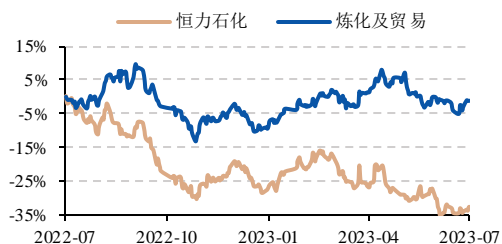
2023年07月06日

评级 **增持**

评级变动 首次

交易数据

当前价格(元)	14.64
52周价格区间(元)	14.10-21.72
总市值(百万)	103052.43
流通市值(百万)	103052.43
总股本(万股)	703910.00
流通股(万股)	703910.00

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
恒力石化	-7.34	-8.44	-33.48
炼化及贸易	-1.11	-2.49	-3.34

周策
分析师

 执业证书编号:S0530519020001
 zhouce67@hncasing.com

相关报告

预测指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(亿元)	1,979.70	2,223.24	2,432.21	2,631.87	2,850.50
归母净利润(亿元)	155.31	23.18	69.76	132.68	161.76
每股收益(元)	2.21	0.33	0.99	1.88	2.30
每股净资产(元)	8.13	7.51	8.22	9.56	11.20
P/E	6.64	44.45	14.77	7.77	6.37
P/B	1.80	1.95	1.78	1.53	1.31

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- 恒力石化及下属子公司江苏恒力化纤与大连热电、大连洁净能源集团有限公司签署《重大资产重组意向协议》，公司拟向大连热电出售公司直接及间接持有的康辉新材100%股权。大连热电拟通过发行股份的方式购买恒力石化、恒力化纤合计持有的康辉新材100%的股份。本次重大资产重组交易方案包括：1、重大资产出售；2、发行股份购买资产；3、募集配套资。首先由大连热电向洁净能源集团或其指定的第三方出售全部资产和负债，然后向恒力石化和恒力化纤发行股份购买康辉新材100%股权并募集配套资金。
- 子公司康辉新材业务主要为功能性膜材料、高性能工程塑料和生物可降解材料等新材料，相较于于恒力石化主营的炼化、石化以及聚酯而言，更偏向于下游精细化工领域，康辉新材在公司管理方式和组织架构有不同的行业特点和需求。本次资产的拆分上市有助于优化公司管理体制，提升管理水平，吸引和留住领域内的优秀人才，增强核心技术实力，并且有助于康辉新材拓宽融资渠道、提高融资灵活性、提升融资效率，实现全体股东利益的最大化。
- 康辉新材是公司迈向高新材料领域的重要部分，公司横跨南北建设有营口、大连和苏州、南通四大产研基地，具备完善齐备的全产业链产能结构，布局包括功能性膜材料、高性能工程材料、生物可降解材料三大类别。上半年公司按计划投产了80万吨功能性薄膜、4.4亿平方米电池隔膜项目、45万吨可降解塑料产能。
- 盈利预测。**我们预计公司2023-2025年实现营业收入分别为2432、2631、2850亿元，实现归母净利润分别为69、132、161亿元，EPS分别为0.99、1.88、2.30元，BPS分别为8.22、9.56、11.20元，给予公司2023年2.0-2.2倍PB，对应合理价值区间16.44-18.08元，给予“增持”评级。
- 风险提示：**下游需求不及预期，在建项目进程不及预期。

报表预测(单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
利润表						主要指标					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,979.70	2,223.24	2,432.21	2,631.87	2,850.50	营业收入	1,979.70	2,223.24	2,432.21	2,631.87	2,850.50
减: 营业成本	1,675.18	2,040.78	2,213.79	2,342.68	2,532.33	增长率(%)	29.92	12.30	9.40	8.21	8.31
营业税金及附加	34.40	66.31	52.25	56.54	61.24	归属母公司股东净利润	155.31	23.18	69.76	132.68	161.76
营业费用	2.91	3.93	3.57	3.86	4.18	增长率(%)	15.37	-85.07	200.92	90.19	21.92
管理费用	19.85	18.89	24.15	26.13	28.30	每股收益(EPS)	2.21	0.33	0.99	1.88	2.30
研发费用	10.19	11.85	12.89	13.95	15.11	每股股利(DPS)	1.01	0.00	0.28	0.54	0.66
财务费用	49.16	42.87	51.89	39.28	24.91	每股经营现金流	2.65	3.68	3.91	5.68	5.87
减值损失	-1.72	-31.31	0.03	0.04	0.04	销售毛利率	0.15	0.08	0.09	0.11	0.11
加: 投资收益	0.19	0.00	-1.26	-1.26	-1.26	销售净利率	0.08	0.01	0.03	0.05	0.06
公允价值变动损益	3.56	-0.46	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.27	0.04	0.12	0.20	0.21
其他经营损益	0.26	0.49	0.25	0.25	0.25	投入资本回报率(ROIC)	0.13	0.04	0.06	0.10	0.13
营业利润	197.91	23.25	83.64	159.40	194.41	市盈率(P/E)	6.64	44.45	14.77	7.77	6.37
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	1.80	1.95	1.78	1.53	1.31
利润总额	198.28	24.10	84.00	159.76	194.77	股息率(分红/股价)	0.07	0.00	0.02	0.04	0.04
减: 所得税	42.90	0.92	14.17	26.96	32.86	主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	155.38	23.18	69.83	132.80	161.91	收益率					
减: 少数股东损益	0.07	0.00	0.06	0.12	0.15	毛利率	15.38%	8.21%	8.98%	10.99%	11.16%
归属母公司股东净利润	155.31	23.18	69.76	132.68	161.76	三费/销售收入	3.63%	2.95%	3.27%	2.63%	2.01%
资产负债表	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EBIT/销售收入	12.50%	3.01%	5.59%	7.56%	7.71%
货币资金	159.86	280.76	243.22	263.19	285.05	EBITDA/销售收入	17.04%	7.29%	14.57%	16.13%	15.52%
交易性金融资产	8.14	6.04	6.04	6.04	6.04	销售净利率	7.85%	1.04%	2.87%	5.05%	5.68%
应收和预付款项	87.01	46.57	92.23	99.80	108.09	资产获利率					
其他应收款(合计)	8.52	7.02	10.32	11.17	12.09	ROE	27.14%	4.39%	12.06%	19.71%	20.51%
存货	335.53	378.36	401.69	425.07	459.49	ROA	7.39%	0.96%	3.09%	6.34%	8.33%
其他流动资产	52.74	44.69	74.31	80.41	87.10	ROIC	12.75%	3.90%	6.46%	10.22%	12.92%
长期股权投资	0.00	5.59	5.59	5.59	5.59	资本结构					
金融资产投资	2.00	0.20	0.20	0.20	0.20	资产负债率	72.75%	78.08%	74.38%	67.80%	59.35%
投资性房地产	1.71	1.64	1.42	1.21	0.99	投资资本/总资产	78.16%	72.28%	71.48%	67.42%	62.25%
固定资产和在建工程	1,306.14	1,460.94	1,267.68	1,067.30	859.80	带息债务/总负债	70.44%	67.75%	61.83%	52.15%	36.64%
无形资产和开发支出	74.19	90.02	75.15	60.27	45.40	流动比率	0.67	0.61	0.66	0.75	0.89
其他非流动资产	67.13	92.47	82.33	72.19	72.19	速动比率	0.24	0.25	0.26	0.30	0.35
资产总计	2,102.96	2,414.30	2,260.19	2,092.46	1,942.03	股利支付率	45.78%	0.00%	28.65%	28.65%	28.65%
短期借款	555.91	693.17	653.05	537.60	386.48	收益留存率	54.22%	100.00%	71.35%	71.35%	71.35%
交易性金融负债	2.97	3.46	3.46	3.46	3.46	资产管理效率					
应付和预收款项	289.39	313.68	394.78	417.77	451.59	总资产周转率	0.94	0.92	1.08	1.26	1.47
长期借款	521.85	584.03	386.34	202.19	35.85	固定资产周转率	1.61	1.87	2.34	2.97	3.94
其他负债	159.84	290.76	243.52	257.60	275.24	应收账款周转率	32.65	83.59	38.30	38.30	38.30
负债合计	1,529.96	1,885.10	1,681.15	1,418.62	1,152.62	存货周转率	4.99	5.39	5.51	5.51	5.51
股本	70.39	70.39	70.39	70.39	70.39	估值指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	184.56	186.87	186.87	186.87	186.87	EBIT	247.44	66.97	135.89	199.04	219.69
留存收益	317.36	271.37	321.15	415.82	531.24	EBITDA	337.37	162.06	354.38	424.65	442.28
归属母公司股东权益	572.31	528.63	578.40	673.07	788.49	NOPLAT	190.81	64.08	112.67	165.16	182.32
少数股东权益	0.69	0.58	0.64	0.77	0.92	归母净利润	155.31	23.18	69.76	132.68	161.76
股东权益合计	573.01	529.20	579.05	673.84	789.41	EPS	2.21	0.33	0.99	1.88	2.30
负债和股东权益合计	2,102.96	2,414.30	2,260.19	2,092.46	1,942.03	BPS	8.13	7.51	8.22	9.56	11.20
现金流量表	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	PE	6.64	44.45	14.77	7.77	6.37
经营性现金净流量	186.40	259.20	275.11	399.82	413.53	PEG	0.43	-0.52	0.07	0.09	0.29
投资性现金净流量	-130.98	-262.97	-2.96	-2.96	-2.96	PB	1.80	1.95	1.78	1.53	1.31
筹资性现金净流量	-73.88	104.05	-309.69	-376.89	-388.70	PS	0.52	0.46	0.42	0.39	0.36
现金流量净额	-19.35	107.00	-37.54	19.97	21.86	PCF	5.53	3.98	3.75	2.58	2.49

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438