

恒力石化 (600346)

2022 年报&2023 年一季报点评: 公司业绩触底反弹, 第二成长曲线空间广阔

买入 (维持)

2023 年 05 月 02 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

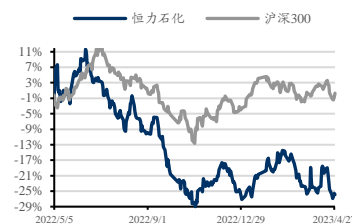
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	222,373	270,324	308,672	328,270
同比	12%	22%	14%	6%
归属母公司净利润 (百万元)	2,318	7,866	12,895	16,046
同比	-85%	239%	64%	24%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.33	1.12	1.83	2.28
P/E (现价&最新股本摊薄)	47.97	14.14	8.62	6.93

关键词: #困境反转 #新产品、新技术、新客户

投资要点

- **事件:** 2023 年 4 月 27 日, 公司披露 2022 年度业绩报告和 2023 年一季度业绩报告。2022 年公司共实现营业收入 2223.73 亿元, 同比上升 12%; 归母净利润 23.18 亿元, 同比下降 85%; 扣非归母净利润 10.45 亿元, 同比下降 92%。2023 年 Q1 实现归母净利润 10.20 亿元, 同比下降 76%, 环比上升 127%; 扣非归母净利润 5.84 亿元, 同比下降 86%, 环比上升 116%。
- **2022 年营业收入增长, 但利润承压: 公司各主要业务营收同比上升:** 2022 年炼化产品营业收入 1236.75 亿元, 同比增长 18%; PTA 营业收入 566.36 亿元, 同比增长 18%; 聚酯产品营业收入 291.36 亿元, 同比增长 7%。但受行业周期性影响, 毛利率表现不佳: 2022 年炼化毛利率 15% (同比-8pct), PTA 毛利率-6% (同比-9pct), 聚酯毛利率 9% (同比-10pct)。
- **2023 年一季度价差环比有所改善:** 2022 年 Brent 原油均价 99 美元/桶, 2023 年一季度原油价格有所下降, 均价回落至 82 美元/桶左右。原油是公司炼化、PTA 和新材料等产品的主要原材料, 成本下降使得公司炼化、聚酯等板块价差有所好转, 一季度公司利润表现环比改善。
- **“炼化-化工-聚酯-新材料”产业链稳健, 第二成长曲线空间广阔: 公司业务覆盖上游炼化、中游 PTA 生产和下游聚酯、新材料, 同时继续“完善上游、强化下游”。** 精细化工园一期、二期材料主要来源于上游炼厂、产品供给至下游光学聚酯薄膜、PET 工程塑料、可降解塑料等新材料产业线。康辉新材料在汾湖和南通将打造 80 万吨功能性聚酯薄膜、16 亿平方米锂电隔膜项目。协同一体化将助力公司在未来 3-5 年内完成第二成长路线、提高公司盈利能力和抗风险能力。
- **盈利预测与投资评级:** 由于下游需求复苏缓慢, 我们调整公司 2023-2025 年归母净利润分别为 79、129 和 160 亿元 (此前 2023-2024 年为 102 和 141 亿元), 归母净利润增速分别为 239%、64%和 24%, EPS (摊薄) 分别为 1.12、1.83 和 2.28 元/股, 对应 2023 年 4 月 28 日的收盘价, PE 分别为 14.14、8.62 和 6.93 倍。我们看好公司大炼化项目化工品收率高, 并依托于大炼化化工平台发展化工新材料业务, 平滑周期波动性, 持续贡献收益, 我们维持对恒力石化的“买入”评级。
- **风险提示:** 原油价格短期大幅波动的风险; 终端需求恢复不及预期的风险; 国内 PTA 产能加剧导致利润持续摊薄的风险; 炼化产能过剩的风险; 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)	15.80
一年最低/最高价	13.96/24.10
市净率(倍)	2.06
流通 A 股市值(百万元)	111,217.78
总市值(百万元)	111,217.78

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.65
资产负债率(% ,LF)	77.41
总股本(百万股)	7,039.10
流通 A 股(百万股)	7,039.10

相关研究

《恒力石化(600346): 走降油增化之路, 新材料成为公司第二成长曲线》

2023-02-16

恒力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	76,344	98,279	113,119	122,123	营业总收入	222,373	270,324	308,672	328,270
货币资金及交易性金融资产	28,681	43,640	53,536	60,759	营业成本(含金融类)	204,078	239,715	269,600	284,105
经营性应收款项	4,657	6,115	6,617	6,867	税金及附加	6,631	10,813	12,347	13,131
存货	37,836	44,443	49,983	52,672	销售费用	393	273	312	332
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,889	2,703	2,855	3,159
其他流动资产	5,170	4,082	2,982	1,824	研发费用	1,185	1,432	1,623	1,738
非流动资产	165,087	174,523	175,681	181,439	财务费用	4,287	6,713	7,216	7,252
长期股权投资	559	559	559	559	加:其他收益	1,596	1,352	1,543	1,641
固定资产及使用权资产	118,806	140,276	144,871	148,594	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	27,287	12,287	7,287	7,287	公允价值变动	-46	0	0	0
无形资产	8,925	11,900	13,470	15,513	减值损失	3,131	251	201	203
商誉	77	77	77	77	资产处置收益	-3	-4	-5	-5
长期待摊费用	2,027	2,027	2,027	2,027	营业利润	2,325	9,770	16,056	19,987
其他非流动资产	7,404	7,396	7,389	7,381	营业外净收支	85	61	61	69
资产总计	241,430	272,802	288,801	303,561	利润总额	2,410	9,831	16,117	20,055
流动负债	125,853	145,302	152,549	156,808	减:所得税	92	1,966	3,223	4,011
短期借款及一年内到期的非流动负债	78,666	93,666	93,666	93,666	净利润	2,318	7,865	12,894	16,044
经营性应付款项	29,473	34,620	38,936	41,031	减:少数股东损益	0	-1	-1	-2
合同负债	12,091	9,589	10,784	11,364	归属母公司净利润	2,318	7,866	12,895	16,046
其他流动负债	5,623	7,428	9,164	10,748	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.33	1.12	1.83	2.28
非流动负债	62,657	69,657	70,657	71,657	EBIT	8,197	15,387	21,936	25,805
长期借款	58,347	63,347	64,347	65,347	EBITDA	17,740	26,895	34,173	38,945
应付债券	0	2,000	2,000	2,000	毛利率(%)	8.23	11.32	12.66	13.45
租赁负债	56	56	56	56	归母净利率(%)	1.04	2.91	4.18	4.89
其他非流动负债	4,254	4,254	4,254	4,254	收入增长率(%)	12.31	21.56	14.19	6.35
负债合计	188,510	214,959	223,207	228,466	归母净利润增长率(%)	-85.07	239.30	63.94	24.44
归属母公司股东权益	52,863	57,786	65,539	75,042					
少数股东权益	58	57	55	54					
所有者权益合计	52,920	57,843	65,594	75,096					
负债和股东权益	241,430	272,802	288,801	303,561					

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	25,954	23,733	34,882	39,163	每股净资产(元)	7.51	8.21	9.31	10.66
投资活动现金流	-26,297	-18,890	-12,163	-17,656	最新发行在外股份(百万股)	7,039	7,039	7,039	7,039
筹资活动现金流	10,405	9,916	-12,824	-14,284	ROIC(%)	4.38	6.05	7.93	8.94
现金净增加额	10,734	14,759	9,896	7,223	ROE-摊薄(%)	4.39	13.61	19.68	21.38
折旧和摊销	9,543	11,508	12,238	13,140	资产负债率(%)	78.08	78.80	77.29	75.26
资本开支	-25,708	-18,430	-11,882	-17,376	P/E(现价&最新股本摊薄)	47.97	14.14	8.62	6.93
营运资本变动	7,148	-2,618	2,282	2,455	P/B(现价)	2.10	1.92	1.70	1.48

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>

