

研究所

证券分析师：李永磊 S0350521080004
liy103@ghzq.com.cn
15120081690
证券分析师：董伯骏 S0350521080009
dongbj@ghzq.com.cn
15210959531
联系人：汤永俊 S0350121080058
15606133057 tangyj03@ghzq.com.cn

Q1 业绩显稳健经营能力，新项目建设进入高峰期 ——恒力石化（600346）一季报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
恒力石化	0.5%	-11.3%	-31.7%
沪深300	-2.9%	-12.0%	-22.2%

市场数据	2022/04/29
当前价格(元)	20.95
52周价格区间(元)	18.47-33.42
总市值(百万)	147,469.14
流通市值(百万)	147,469.14
总股本(万股)	703,909.98
流通股本(万股)	703,909.98
日均成交额(百万)	523.74
近一月换手(%)	0.42

《——恒力石化（600346）事件点评：康辉新材料拟分拆上市，新材料业务将加速发展（买入）*化学纤维*李永磊，董伯骏》——2022-04-17

《2021年业绩持续提升，看好公司项目储备带来的长期成长性（买入）*化学纤维*董伯骏，李永磊》——2022-04-07

《——恒力石化（600346）事件点评：高端新材料逐步落地，公司开启新一轮成长（买入）*化学纤维*李永磊，董伯骏》——2022-01-27

《——恒力石化（600346）事件点评：加速布局高端新材料，回购计划彰显发展信心（买入）*化

事件：

4月29日，恒力石化发布2022年一季报：2022年第一季度，公司实现营业总收入534.06亿元，同比增长0.32%，环比增长14.83%；实现归属于上市公司股东的净利润42.23亿元，同比上升2.71%，环比上升49.79%；毛利率达15.46%，同比上升1.43个百分点，环比上升1.25个百分点；净利率达7.91%，同比上升0.17个百分点，环比上升1.84个百分点。

投资要点：

■ Q1 业绩稳步增长，彰显公司稳健经营能力

2022年Q1，公司实现营收534.06亿元，同比+0.32%，环比+14.83%；实现归母净利润42.23亿元，同比+2.71%，环比+49.79%，在高油价背景下，彰显稳健经营能力。相较于2021年一季度，公司营收及盈利均保持相对稳定，主要受益于2022年Q1公司主要产品价格传导顺畅，其中原料端，原油平均进价达3871.59元/吨，同比+48.19%，煤炭平均进价956.58元/吨，同比+49.92%；产品端，炼化产品平均售价达5553.74元/吨，同比+51.48%，PTA平均售价达5004.79元/吨，同比+42.27%。相较于2021年Q4，公司业绩环比实现大幅提升，主要受益于炼化产品产销的提升，其中2022年Q1炼化产品销量达566.93万吨，环比+88.29%。

期间费用率方面，公司2022年Q1年销售/管理/财务费用率分别为0.18%/1.42%/2.48%，同比+0.08/+0.28/-0.34 pct，环比+0.06/-0.60/+0.08 pct；同时，2022年Q1公司经营活动产生现金流量净额达106.18亿元，同比上涨77.48%，主要系公司销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。

学纤维*李永磊, 董伯骏》——2021-11-13

《——恒力石化(600346)三季报点评: 获评能效领跑者标杆企业, 新材料项目持续建设 (买入)

*化学纤维*李永磊, 董伯骏》——2021-10-28

表 1: 公司分业务数据

产品/项目	2022Q1	2021Q4	2021Q3	2021Q2	2021Q1	2021	2020
炼化产品	销量(万吨)	566.93	301.09	476.29	678.76	861.76	2317.90
	营收(亿元)	312.86	189.73	219.87	323.76	315.95	1049.32
	均价(元/吨, 不含税)	5553.74	6301.48	4616.35	4769.93	3666.33	4527.02
PTA	销量(万吨)	245.89	253.73	277.28	293.29	315.49	1139.79
	营收(亿元)	123.06	125.94	124.21	120.49	110.99	481.63
	均价(元/吨, 不含税)	5004.79	4963.63	4479.62	4108.31	3517.89	4225.61
新材料	销量(万吨)	68.15	85.45	84.49	77.86	65.56	313.36
	营收(亿元)	63.33	77.58	74.02	68.19	52.97	272.77
	均价(元/吨, 不含税)	9291.71	9079.41	8760.81	8757.91	8080.23	8704.61
营业收入(亿元)	534.06	464.82	469.14	513.43	532.31	1979.70	
营业成本(亿元)	451.42	398.78	390.34	428.43	457.63	1675.18	
销售毛利率	15.46%	14.21%	16.80%	16.56%	14.03%	15.38%	
毛利润(亿元)	82.64	66.04	78.82	85.02	74.68	304.52	
销售净利率	7.91%	6.07%	8.69%	8.81%	7.74%	7.85%	
净利润(亿元)	42.22	28.21	40.77	45.23	41.18	155.38	

资料来源: wind, 国海证券研究所

■ 项目建设加快, 看好公司长期成长性

2022 年 Q1, 公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金达 66.88 亿元, 同比+68.22%, 环比+120.95%, 公司进入项目建设高峰期。其中, 惠州 500 万吨/年 PTA 和康辉新材 45 万吨/年可降解塑料预计 2022 年达产贡献增量。2023-2024 年, 年产 80 万吨功能性聚酯薄膜/功能性塑料项目、轩达 150 万吨/年绿色多功能纺织新材料项目、30 万吨/年己二酸新材料配套项目、160 万吨/年高性能树脂及新材料项目、260 万吨/年高性能聚酯工程也将陆续建成。同时, 公司还引进日本芝浦和中科华联 12 条生产线, 年产能达 16 亿平方米, 预计自 2023 年陆续达产, 进一步拓宽公司在下游新能源材料市场的布局。随着公司新项目的加快建设和陆续达产, 公司未来呈现高成长性。

■ 开展股权激励和回购计划, 彰显公司发展信心

为打造员工与股东利益共同体, 公司 2022 年 3 月 4 日公告将实施第六期员工持股计划, 本次持股计划覆盖范围广、筹资金额规模大, 其中参加认购员工总数最高将达 11000 人, 筹资资金总额最高将达 73.8 亿元。截至 2022 年 4 月 29 日, 公司第六期员工持股计划通过集中竞价交易方式已累计买入 6494.09 万股, 成交额达 15.16 亿元, 占公司总股本的 0.92%。同时, 公司 2021 年底至 2022 年初, 陆续推出第三期和第四期股份回购计划, 其中第三期回购计划已实施完毕, 公司回购金额达 10 亿元, 顶格完成计划; 第四期回购计划回购资金总额高达 10-15 亿元, 充分彰显公司对未来发展的信心。

■ 盈利预测和投资评级 预计公司 2022/2023/2024 年归母净利润分别为 165.10、201.25、261.76 亿元, EPS 为 2.35、2.86、3.72 元/股, 对应 PE 为 9、7、6 倍, 给予“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	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	197997	207833	232438	272647
增长率（%）	30	5	12	17
归母净利润（百万元）	15531	16510	20125	26176
增长率（%）	15	6	22	30
摊薄每股收益（元）	2.21	2.35	2.86	3.72
ROE（%）	27	22	21	22
P/E	10.39	8.93	7.33	5.63
P/B	2.83	2.00	1.57	1.23
P/S	0.82	0.71	0.63	0.54
EV/EBITDA	7.69	7.74	6.16	4.56

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：恒力石化盈利预测表

证券代码:	600346				股价:	20.95				投资评级:	买入				日期:	2022/04/29			
财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标与估值	2021A	2022E	2023E	2024E										
盈利能力					每股指标														
ROE	27%	22%	21%	22%	EPS	2.21	2.35	2.86	3.72										
毛利率	15%	16%	20%	20%	BVPS	8.13	10.48	13.34	17.05										
期间费率	4%	4%	4%	4%	估值														
销售净利率	8%	8%	9%	10%	P/E	10.39	8.93	7.33	5.63										
成长能力					P/B	2.83	2.00	1.57	1.23										
收入增长率	30%	5%	12%	17%	P/S	0.74	0.71	0.63	0.54										
利润增长率	15%	6%	22%	30%															
营运能力					利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E										
总资产周转率	0.94	0.90	0.91	0.95	营业收入	197997	207833	232438	272647										
应收账款周转率	74.89	4.06	4.06	4.06	营业成本	167518	174356	186826	217720										
存货周转率	5.90	9.67	10.09	10.16	营业税金及附加	3440	3699	4068	4908										
偿债能力					销售费用	291	478	697	818										
资产负债率	73%	68%	63%	58%	管理费用	1985	2078	2789	3544										
流动比	0.67	0.92	1.18	1.47	财务费用	4916	5386	5386	5386										
速动比	0.30	0.68	0.93	1.20	其他费用/(-收入)	1019	2078	8135	8179										
					营业利润	19791	21004	25932	33727										
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	营业外净收支	37	0	0	0										
现金及现金等价物	16800	7526	29851	55535	利润总额	19828	21003	25931	33727										
应收款项	2644	51246	57313	67228	所得税费用	4290	4411	5705	7420										
存货净额	33553	21496	23033	26842	净利润	15538	16593	20226	26307										
其他流动资产	12183	14058	14935	16579	少数股东损益	7	83	101	132										
流动资产合计	65180	94326	125133	166184	归属于母公司净利润	15531	16510	20125	26176										
固定资产	122731	115059	107386	99714															
在建工程	7783	7833	7883	7933	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E										
无形资产及其他	14602	14601	14600	14600	经营活动现金流	18670	-4044	27530	30849										
长期股权投资	0	1	2	3	净利润	15531	16510	20125	26176										
资产总计	210296	231820	255005	288433	少数股东权益	7	83	101	132										
短期借款	55591	55591	55591	55591	折旧摊销	9023	7674	7674	7674										
应付款项	26740	35827	38389	44737	公允价值变动	-356	0	0	0										
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-9729	-33489	-5524	-8246										
其他流动负债	15446	11290	11686	12458	投资活动现金流	-13098	156	180	220										
流动负债合计	97776	102707	105665	112786	资本支出	-13383	-51	-51	-51										
长期借款及应付债券	52122	52122	52122	52122	长期投资	499	-1	-1	-1										
其他长期负债	3097	3097	3097	3097	其他	-214	208	232	273										
长期负债合计	55220	55220	55220	55220	筹资活动现金流	-7388	-5386	-5386	-5386										
负债合计	152996	157927	160885	168006	债务融资	4362	0	0	0										
股本	7039	7039	7039	7039	权益融资	0	0	0	0										
股东权益	57301	73893	94120	120427	其它	-11749	-5386	-5386	-5386										
负债和股东权益总计	210296	231820	255005	288433	现金净增加额	-1905	-9274	22325	25684										

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。

【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。