

其他石化

恒力石化（600346.SH）

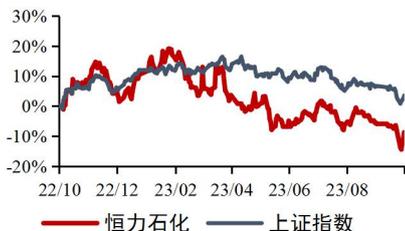
买入-B(首次)

Q3 盈利环比改善，看好公司长期发展

2023 年 10 月 28 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023 年 10 月 27 日

收盘价(元):	13.97
年内最高/最低(元):	18.43/12.95
流通A股/总股本(亿):	70.39/70.39
流通A股市值(亿):	983.36
总市值(亿):	983.36

基础数据：2023 年 9 月 30 日

基本每股收益:	0.81
摊薄每股收益:	0.81
每股净资产(元):	8.35
净资产收益率:	9.70

资料来源：最闻

分析师：

程俊杰

执业登记编码：S0760519110005

邮箱：chengjunjie@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2023 年三季报，2023 年前三季度实现收入 1731.62 亿元，同比+1.63%，实现归母净利润 57.01 亿元，同比-6.34%，实现扣非后归母净利润 49.77 亿元，同比+3.89%。其中 23Q3 实现收入 637.05 亿元，环比+19.51%，实现归母净利为 26.52 亿元，环比+30.7%，实现扣非后归母净利润为 27.02 亿元，环比+59.79%。

事件点评

➢ **Q3 油价大幅上涨，在建工程投入进一步增加。**Q3 布伦特原油均价为 85.92 美元/桶，环比+10.55%，受此影响，下游主要炼化产品价格整体上行，汽油 / 柴油 /PX/ 纯苯 /PE/PPQ3 均价环比分别 +4.03%/+5.12%/+4.36%/+11.23%/+7.69%/+4.32%。公司前三季度炼化产品 /PTA/新材料产品销量分别同比+1.73%/+20.52%/+21.25%，平均售价分别同比-3.31%/-6.26%/-7.93%。Q3 单季公司毛利率提升至 13.56%，环比+0.58pct，截至三季度，公司在建工程 541.14 亿，同比+140.23%。

➢ **积极推进康辉新材分拆上市，新材料项目拓展下游应用领域。**公司 24 日公告关于分拆子公司重组上市申请，上交所对大连热电重组上市项目申请文件进行核对，认为该项申请文件齐备，符合法定形式，决定予以受理并依法进行审核。此外，公司 160 万吨/年高性能树脂及新材料项目主要产品包括 20 万吨/年电池级碳酸二甲酯、30 万吨/年 ABS、23.18 万吨/年双酚 A 产能及其下游的 26 万吨/年 PC 等实现从原料供给到工艺技术到消费市场的高效渗透与深度链接，将进一步夯实化工新材料业务协同深度与产业厚度，优化市场覆盖范围。

投资建议

➢ 公司作为行业内首家实现从“原油-芳烃、烯烃-PTA、乙二醇-聚酯新材料”全产业链一体化经营发展的企业，加上快速推进的 PTA、化工新材料、PBS/PBAT 生物可降解新材料等新建产能依次建设与投产，推动公司经营规模的量变与业务结构的质变。预计公司 23-25 年归母净利分别为 64.63/103.87/122.62 亿元，对应公司 10 月 27 日总市值 983 亿元，2023-2025 年 PE 分别为 15.2/9.5/8 倍，首次覆盖给予“买入-B”评级。

风险提示

➢ **原油价格波动风险：**原油价格大幅波动的形势下，会引起下游产品价格波动，进而影响行业内企业盈利能力的稳定性。

➢ **需求恢复不及预期风险：**下游需求恢复较缓，市场需求端支撑不足，产



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1





品下游需求恢复不及预期。

➤ **新项目投产不及预期风险：**在建的新项目存在达产进度不及预期的风险。

#### 财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	197,997	222,373	228,526	247,448	257,223
YoY(%)	29.9	12.3	2.8	8.3	4.0
净利润(百万元)	15,531	2,318	6,463	10,387	12,262
YoY(%)	15.4	-85.1	178.8	60.7	18.0
毛利率(%)	15.4	8.2	9.8	11.3	11.7
EPS(摊薄/元)	2.21	0.33	0.92	1.48	1.74
ROE(%)	27.1	4.4	10.9	15.8	16.6
P/E(倍)	6.3	42.4	15.2	9.5	8.0
P/B(倍)	1.7	1.9	1.7	1.5	1.3
净利率(%)	7.8	1.0	2.8	4.2	4.8

资料来源：最闻，山西证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

## 资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	65180	76344	79910	77001	87235
现金	15986	28076	29708	27219	33439
应收票据及应收账款	2644	372	2727	629	2860
预付账款	2637	1997	2540	2574	2856
存货	33553	37836	35258	37960	38918
其他流动资产	10360	8062	9676	8619	9162
<b>非流动资产</b>	145116	165087	201866	205187	201294
长期投资	0	559	699	874	1092
固定资产	122731	118719	128932	142173	147375
无形资产	7342	8925	9142	9784	9861
其他非流动资产	15043	36884	63094	52356	42966
<b>资产总计</b>	210296	241430	281776	282188	288530
<b>流动负债</b>	97776	125853	160993	167888	182523
短期借款	55591	69317	93307	109194	113999
应付票据及应付账款	26740	29473	43805	26515	43695
其他流动负债	15446	27063	23882	32179	24828
<b>非流动负债</b>	55220	62657	61323	48274	31797
长期借款	52122	58347	58607	44916	28427
其他非流动负债	3097	4310	2716	3358	3370
<b>负债合计</b>	152996	188510	222316	216162	214320
少数股东权益	69	58	76	91	105
股本	7039	7039	7039	7039	7039
资本公积	18456	18687	18744	18744	18744
留存收益	31977	27185	31818	39240	48357
归属母公司股东权益	57231	52863	59384	65934	74105
<b>负债和股东权益</b>	210296	241430	281776	282188	288530

## 现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	18670	25954	25265	16598	33750
净利润	15538	2318	6482	10402	12276
折旧摊销	8993	9509	7712	8883	9853
财务费用	4916	4287	5754	6421	5961
投资损失	-19	0	0	0	0
营运资金变动	-9904	7267	4734	-9115	5683
其他经营现金流	-853	2572	582	8	-23
<b>投资活动现金流</b>	-13098	-26297	-45903	-11910	-5806
<b>筹资活动现金流</b>	-7388	10405	-1719	-23064	-26529
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	2.21	0.33	0.92	1.48	1.74
每股经营现金流(最新摊薄)	2.65	3.69	3.59	2.36	4.79
每股净资产(最新摊薄)	8.13	7.51	8.43	9.36	10.52

## 利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	197997	222373	228526	247448	257223
营业成本	167518	204078	206118	219557	227242
营业税金及附加	3440	6631	4884	5309	5789
营业费用	291	393	791	486	557
管理费用	1985	1889	2320	2470	2486
研发费用	1019	1185	1452	1376	1440
财务费用	4916	4287	5754	6421	5961
资产减值损失	-172	-3131	-8	-8	-8
公允价值变动收益	356	-46	-46	-46	-46
投资净收益	19	-0	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	19791	2325	7870	12491	14410
营业外收入	59	105	105	105	105
营业外支出	21	21	21	21	21
<b>利润总额</b>	19828	2410	7955	12575	14495
所得税	4290	92	1473	2174	2219
<b>税后利润</b>	15538	2318	6482	10402	12276
少数股东损益	7	-0	18	15	14
<b>归属母公司净利润</b>	15531	2318	6463	10387	12262
EBITDA	35019	18898	21421	27879	30309

## 主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	29.9	12.3	2.8	8.3	4.0
营业利润(%)	9.6	-88.3	238.5	58.7	15.4
归属于母公司净利润(%)	15.4	-85.1	178.8	60.7	18.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	15.4	8.2	9.8	11.3	11.7
净利率(%)	7.8	1.0	2.8	4.2	4.8
ROE(%)	27.1	4.4	10.9	15.8	16.6
ROIC(%)	11.8	4.7	4.9	6.6	7.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	72.8	78.1	78.9	76.6	74.3
流动比率	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
速动比率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	98.7	147.4	147.4	147.4	147.4
应付账款周转率	6.8	7.3	5.6	6.2	6.5
<b>估值比率</b>					
P/E	6.3	42.4	15.2	9.5	8.0
P/B	1.7	1.9	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	5.6	11.2	11.0	8.7	7.4

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

