万联证券 WANLIAN SECURITIES

民营大炼化业绩兑付，21Q1 盈利增幅亮眼

——恒力石化（600346）点评报告

买入(上调)

2021 年 04 月 06 日

事件:

- 2021 年 4 月 6 日，恒力石化发布了 2020 年度业绩快报，公司预计 2020 年实现营业收入 1523.97 亿元，同比增长 51.21%；实现利润总额 179.18 亿元，同比增长 35.62%；实现归属于上市公司股东的净利润 134.62 亿元，同比增长 34.29%。同时公司发布了 2021 年一季度业绩预增公告，2021Q1 公司预计实现归属于上市公司股东的净利润 41.37 亿元，同比 2020Q1 增加 93.02%。

投资要点:

- **炼化一体化项目业绩稳健兑付，全年业绩增长符合预期:** 公司 2020 年全年营收同比增长 51.21%，利润总额同比增长 35.62%，其中 2020Q4 公司实现营业收入 490.63 亿元，同比增长 100.63%；实现利润总额 46.48 亿元，同比增长 8.67%。全年及四季度业绩增幅明显主要系公司年产 2000 万吨炼化一体化项目及 PTA 项目稳定运行，一体化及 PTA 扩产带来的规模优势逐步凸显。另外 2020Q3 起公司年产 150 万吨乙烯项目开始盈利，进一步推动了公司业绩增长。整体来看公司全年业绩表现符合预期。
- **国际原油价格震荡上行，强力支撑化工品价格，公司一季度业绩盈利表现亮眼:** 2021Q1 国际原油价格开始震荡上行，据百川数据显示，截至 4 月 2 日，布伦特原油报价 64.86 美元/桶，与 20 年同期相比涨幅达 185.22%。原油价格回升带动产业链中上游化工品价格涨幅明显，为公司盈利能力起到了重要支撑作用。同时伴随下游需求回暖、行业景气度提升，公司 2021Q1 归属于上市公司股东的净利润同比增幅达到了 93.02%之高。
- **盈利预测与投资建议:** 考虑到公司 2020 及 2021Q1 业绩表现良好，我们修改了公司盈利预测，预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 1523.97/1599.51/1723.12 亿元，EPS 分别为 1.93/2.57/2.92，P/E 分别为 14.51/10.90/9.56，上调至“买入”评级。
- **风险因素:** 国际原油价格震荡、民营炼化项目投产进度不及预期、PTA 大量投产导致行业供需结构变化。

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	100782.37	152397.14	159951.02	172311.91
增长比率(%)	67.78	51.21	4.96	7.73
净利润(百万元)	10025.18	13571.08	18067.66	20585.77
增长比率(%)	201.73	35.37	33.13	13.94
每股收益(元)	1.42	1.93	2.57	2.92
市盈率(倍)	11.29	14.51	10.90	9.56
市净率（倍）	3.12	3.84	2.69	2.02

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

基础数据

总股本(百万股)	7,039.10
流通A股(百万股)	7,039.10
收盘价(元)	29.70
总市值(亿元)	2,090.61
流通A股市值(亿元)	2,090.61

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源，万联证券研究所

相关研究

万联证券研究所 20191025_公司三季报点评_AAA_恒力石化(600346)_三季度稳定增长，业绩符合预期

万联证券研究所 20190812_公司半年报点评_AAA_实现全产业链布局，成本优势显著

分析师: 黄侃
执业证书编号: S0270520070001
电话: 02036653064
邮箱: huangkan@wlzq.com.cn

- **PTA 持续扩产，优化产业链布局、提升综合竞争实力，成本优势进一步凸显：**公司现有 PTA 产能 1160 万吨，是全球产能规模最大、技术优势最为明显，也是业内唯一一家产能在千万吨级别以上的 PTA 生产企业。目前公司仍有 2×250 万吨/年 PTA 扩产项目在建，预计于 2021 年末建成投产，届时公司 PTA 产能将增至 1660 万吨/年，公司聚酯化纤产业链布局将进一步优化，成本优势与综合竞争实力也将同步提升。

利润表（百万元）

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**100782**	**152397**	**159951**	**172312**
%同比增速	68%	51%	5%	8%
营业成本	79866	122680	123162	130433
毛利	20917	29717	36789	41879
%营业收入	21%	19%	23%	24%
税金及附加	2121	2438	2828	2950
%营业收入	2%	2%	2%	2%
销售费用	952	1372	1465	1577
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	1090	1981	1892	2076
%营业收入	1%	1%	1%	1%
研发费用	958	838	1093	1101
%营业收入	1%	1%	1%	1%
财务费用	3563	5563	6490	7855
%营业收入	4%	4%	4%	5%
资产减值损失	-6	0	0	0
信用减值损失	-13	0	0	0
其他收益	610	381	613	648
投资收益	275	-15	185	172
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	125	0	0	0
资产处置收益	0	1	1	1
营业利润	**13223**	**17892**	**23821**	**27141**
%营业收入	13%	12%	15%	16%
营业外收支	-11	0	0	0
利润总额	**13212**	**17892**	**23821**	**27141**
%营业收入	13%	12%	15%	16%
所得税费用	3100	4294	5717	6514
净利润	10112	13598	18104	20627
%营业收入	10%	9%	11%	12%
归属于母公司的净利润	**10025**	**13571**	**18068**	**20586**
%同比增速	202%	35%	33%	14%
少数股东损益	87	27	36	41
EPS（元/股）	1.42	1.93	2.57	2.92

资产负债表（百万元）

	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	16509	30447	29385	36671
交易性金融资产	2632	1364	1364	1364
应收票据及应收账款	693	1121	1174	1252
存货	19464	20167	20246	21441
预付款项	910	1571	1520	1630
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	13087	13077	13167	13314
流动资产合计	53294	67747	66855	75672
长期股权投资	0	200	200	200
固定资产	83075	120463	164283	209880
在建工程	24291	7153	18648	18648
无形资产	5808	7718	9252	10927
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	198	198	198	198
其他非流动资产	7712	7709	7707	7704
资产总计	**174378**	**211188**	**267143**	**323229**
短期借款	47597	61810	90847	122990
应付票据及应付账款	23762	22781	29758	27868
预收账款	6024	0	0	0
合同负债	0	9201	9237	9782
应付职工薪酬	264	368	369	391
应交税费	1578	3810	2863	3428
其他流动负债	50639	64946	93984	126144
流动负债合计	82267	101107	136212	167614
长期借款	51265	54222	53233	53563
应付债券	1011	997	1002	1000
递延所得税负债	13	13	13	13
其他非流动负债	3082	3082	3082	3082
负债合计	**137639**	**159420**	**193542**	**225272**
归属于母公司的所有者权益	36333	51335	73132	97447
少数股东权益	406	433	469	510
股东权益	**36739**	**51768**	**73601**	**97958**
负债及股东权益	**174378**	**211188**	**267143**	**323229**

现金流量表（百万元）

	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流净额	**16937**	**27066**	**35002**	**30667**
投资	204	1068	0	0
资本性支出	-41774	-25643	-57584	-47949
其他	1657	-15	185	172
投资活动现金流净额	**-39913**	**-24590**	**-57398**	**-47777**
债权融资	0	-14	5	-2
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加（减少）	65698	17170	28048	32473
筹资成本	-6209	-5687	-6718	-8075
其他	-33853	-6	0	0
筹资活动现金流净额	**25637**	**11463**	**21334**	**24396**
现金净流量	**2758**	**13939**	**-1062**	**7286**

基本指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
EPS	1.42	1.93	2.57	2.92
BVPS	5.16	7.29	10.39	13.84
PE	11.29	14.51	10.90	9.56
PEG	0.06	0.41	0.33	0.69
PB	3.12	3.84	2.69	2.02
EV/EBITDA	10.03	10.22	9.28	8.83
ROE	28%	26%	25%	21%
ROIC	9%	10%	10%	9%

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％至-10％之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10％以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15％以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5％至15％；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5％至5％；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5％以上。
基准指数 ： 沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。
本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。
本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。
未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。