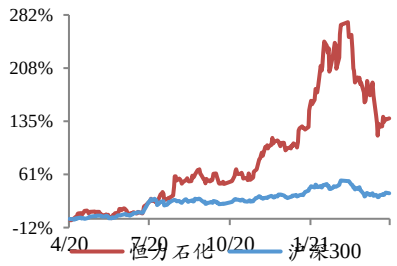
业绩预告超预期，规划产能助力公司成长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-04-06

收盘价（元）	29.93
近 12 个月最高/最低（元）	46.60/12.27
总股本（百万股）	7,039
流通股本（百万股）	7,039
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	2,107
流通市值（亿元）	2,107

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：刘万鹏

执业证书号：S0010520060004

电话：18811591551

邮箱：liuwp@hazq.com

相关报告

1.单季度盈利创新高，PTA 龙头地位继续巩固 2020-10-29

2.投建 500 万吨 PTA 项目，通过第五期员工持股计划，成长可期 2020-10-03

主要观点：

● 事件描述：

4 月 5 日，公司发布 2020 年业绩预告和 2021 年一季度业绩预告。根据预告，预计 2020 年公司实现营收 1523.97 亿元，同比增长 51.21%；归母净利润 134.62 亿元，同比增长 34.29%；扣非后归母净利润 128.80 亿元，同比增长 38.86%；加权平均 ROE 为 32.31%，同比提高 0.54 个百分点。预计 2021 年一季度公司实现归母净利润 41.37 亿元，同比增加 93.02%，扣非后归母净利润 39.98 亿元，同比增加 85.8%。

● 乙烯项目投产助力业绩大增

150 万吨/年乙烯项目于 2020 年 7 月全面投产，进一步打通了公司烯烃-乙二醇-聚酯产业链条，标志着恒力石化聚酯化纤全产业链贯通。该项目最大限度发挥炼化一体化优势，所使用的乙烯原料基本由上游 2000 万吨/年炼化项目生产并通过管道一体化供应，乙烯设计收率 48%、双烯收率 60%，居于世界前列。乙烯项目产品包括 180 万吨/年乙二醇、72 万吨/年苯乙烯、42.3 万吨/年聚丙烯、40 万吨/年高密度聚乙烯、14 万吨/年丁二烯。

从主要产品价格走势看，2020 年各主要产品价格季度环比变化不大，年均价格同比下滑。据前三季度的经营数据看，公司主要产品销量有所改善，前三季度的成品油、化工品、PTA 销量同比分别上升 7.96%、175.22%和 47.08%，聚酯销量同比下降 14.01%。2021 年一季度，价格环比上升明显，进一步贡献收入。随着国内复工复产情况持续好转、需求增加，公司业绩有望继续回升。

图表 1 2020 年主要板块产品价格

板块	产品	2020 均价	同比增速（%）
成品油	汽油	7718	-19%
	柴油	5401	-17%
PTA	PTA	3603	-37%
聚酯	涤纶长丝(POY 150D/48F)	5556	-30%
	涤纶长丝(FDY 150D/96F)	5932	-28%
	涤纶长丝(DTY 150D/48F)	7110	-25%
	聚酯切片	5413	-26%

资料来源：wind，华安证券研究所

图表 2 2021 年 Q1 主要板块产品价格

板块	产品	2021Q1 均价	同比（%）	环比（%）	最新价
成品油	汽油	8331	-4%	12%	8969
	柴油	5584	-9%	11%	6197
PTA	PTA	4147	-1%	23%	4435
聚酯	POY 150D/48F	6793	1%	28%	7475
	FDY 150D/96F	6909	-2%	25%	7750
	DTY 150D/48F	8484	1%	23%	9150
	聚酯切片	6250	2%	26%	6590

资料来源：wind，华安证券研究所

● PTA 龙头稳定运行，竞争力预计进一步增强

2020 年一季度受产能释放和疫情影响，市场上 PTA-PX 价差曾低至 155 元/吨左右。公司凭借强大的 PTA 产能、先进的生产技术和 450 万吨/年的 PX 配套能力，抗风险能力更强，稳定运转。后续随着价差回升，PTA 业务好转。前三季度 PTA 贡献收入 297.74 万元，同比增加 35.62%。

2021 年 1 月 7 日，公司在广东省惠州大亚湾石化园区开工建设 500 万吨/年 PTA 项目。项目总投资 150 亿元，主要建设全球单体产能最大的两条 250 万吨/年 PTA 生产线、5 万吨散货码头等，计划于 2022 年中建成投产。项目投产后，公司将拥有 1660 万吨年 PTA 产能，有利于公司进一步强化在聚酯化纤产业链上游 PTA 行业的规模与成本优势。项目达产后，预计将为公司带来年均销售收入 212.5 亿元，利润总额 12.06 亿元。

图表 3 PTA-PX 价差变化

时间	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1
PTA-0.655PX，元/吨	155.83	663.61	478.74	497.42	383.45

资料来源：wind，华安证券研究所

● 积极扩张，有望成为石油基可降解塑料龙头

2020 年 12 月，子公司康辉石化年产 3.3 万吨 PBAT/PBS 类生物可降解聚酯新材料项目一次性开车投产成功，标志着恒力石化绿色产业正式上线。

2021 年 1 月，恒力石化与欧瑞康巴马格惠通签约年产 60 万吨 PBS 类生物可降解塑料项目。该装置不仅能生产 PBS，PBAT，PBGT 等生物可降解产品，还可兼容生产高品质的 PBT 产品。

2021 年 2 月，恒力石化与江苏苏美达成套设备工程有限公司签约年产 30 万吨 PBS 类生物可降解塑料项目。

2021 年 3 月，恒力能源（榆林）新材料有限公司 180 万吨/年 1,4 丁二醇（BDO）项目备案经政府审核通过。项目总投资 208 亿元，主要建设内容包括 425 万吨/年甲醛（37.5%计）装置、180 万吨/年 BDO 装置、100 万吨/年的无水乙醇装置、18 万吨/年 PTMEG 装置、18 万吨/年 PBAT 装置、

16 万吨/年聚甲醛装置以及氨纶等生产装置。预计 2021 年 4 月开工建设。项目产品 BDO 是 PBAT、PBS 可降解塑料的关键原料，180 万吨/年 BDO 不仅可以保障公司在建可降解项目的自我供应，还可以外售。

至此已签约和落地的可降解新材料项目达 111.3 万吨/年。根据我们之前测算，到 2025 年，预计我国可降解塑料需求量可达 238 万吨/年，如果按照 2000 万吨/年炼化项目的“恒力速度”全部投产，产能覆盖国内近一半需求量，无疑将成为国内可降解行业龙头公司。

图表 4 公司近期项目概况

时间	事件
已投产项目	
2019 年	2000 万吨炼化一体化项目
2020 年	150 万吨/年乙烯工程项目
	250 万吨 PTA-4 项目
	250 万吨 PTA-5 项目
2021 年	恒力能源广东韶关乳韶加油站正式开业
在建及规划项目	
2020H1	135 万吨多功能高品质纺织新材料项目
2021H1	恒力(惠州)500 万吨/年 PTA 项目
	年产 60 万吨 PBS 类生物可降解塑料项目正式签约
	年产 30 万吨 PBS 类生物可降解塑料项目正式签约
	恒力能源（榆林）新材料有限公司 180 万吨/年 BDO 项目
	恒力能源（榆林）化工有限公司榆神工业区清水工业园（南区）公用气体中心项目
	恒力能源（榆林）煤化一体化产业园项目

资料来源：公司公告，政府公告，华安证券研究所

● 投资建议

预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 134.67、161.97、183.68 亿元，同比增速为 34.3%、20.3%、13.4%。对应 PE 分别为 14.62、12.16、10.72 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

油价大幅下跌、产能投放不及预期、下游需求放缓、企业安全生产等。

● 重要财务指标 单位:百万元

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	100782	152409	157015	170896
收入同比（%）	67.8%	51.2%	3.0%	8.8%
归属母公司净利润	10025	13467	16197	18368
净利润同比（%）	201.7%	34.3%	20.3%	13.4%
毛利率（%）	20.8%	18.7%	20.4%	20.6%
ROE（%）	27.6%	27.0%	24.5%	21.8%
每股收益（元）	1.42	1.91	2.30	2.61
P/E	11.29	14.62	12.16	10.72
P/B	3.12	3.95	2.98	2.33
EV/EBITDA	10.03	11.11	10.60	10.12

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	53294	56749	60389	59239
现金	16509	0	0	0
应收账款	675	1099	1150	1210
其他应收款	1200	846	1004	1359
预付账款	910	1452	1614	1629
存货	19464	30284	35007	34743
其他流动资产	14536	23068	21615	20298
非流动资产	121083	158806	202269	242060
长期投资	0	0	0	0
固定资产	83075	110767	144548	184711
无形资产	5808	7744	9996	11687
其他非流动资产	32200	40295	47726	45661
资产总计	174378	215554	262658	301299
流动负债	82267	109792	140476	160512
短期借款	47597	57873	81679	101441
应付账款	18778	25736	31427	31400
其他流动负债	15892	26183	27370	27671
非流动负债	55371	55371	55371	55371
长期借款	51265	51265	51265	51265
其他非流动负债	4106	4106	4106	4106
负债合计	137639	165164	195848	215883
少数股东权益	406	591	814	1051
股本	7039	7039	7039	7039
资本公积	18272	18272	18272	18272
留存收益	11022	24488	40685	59053
归属母公司股东权	36333	49800	65997	84365
负债和股东权益	174378	215554	262658	301299

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	16937	23050	31689	32906
净利润	10025	13467	16197	18368
折旧摊销	4076	5816	4883	4640
财务费用	3110	6296	7148	8237
投资损失	-275	0	0	0
营运资金变动	191	-2714	3238	1423
其他经营现金流	9644	16366	13182	17183
投资活动现金流	-39913	-43538	-48347	-44431
资本支出	-41774	-43538	-48347	-44431
长期投资	204	0	0	0
其他投资现金流	1657	0	0	0
筹资活动现金流	25637	3980	16658	11525
短期借款	24606	10276	23806	19763
长期借款	11198	0	0	0
普通股增加	1986	0	0	0
资本公积增加	-2185	0	0	0
其他筹资现金流	-9969	-6296	-7148	-8237
现金净增加额	2758	-16509	0	0

利润表 单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	100782	152409	157015	170896
营业成本	79866	123925	124929	135663
营业税金及附加	2121	2439	2041	1709
销售费用	952	1219	1099	1025
管理费用	1090	1981	1570	1367
财务费用	3563	6048	7148	8237
资产减值损失	-6	0	0	0
公允价值变动收益	-125	0	0	0
投资净收益	275	0	0	0
营业利润	13223	16854	20271	22970
营业外收入	10	0	0	0
营业外支出	21	0	0	0
利润总额	13212	16854	20271	22970
所得税	3100	3202	3852	4364
净利润	10112	13652	16420	18605
少数股东损益	87	185	223	237
归属母公司净利润	10025	13467	16197	18368
EBITDA	19871	27899	31474	34918
EPS（元）	1.42	1.91	2.30	2.61

主要财务比率

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	67.8%	51.2%	3.0%	8.8%
营业利润	221.0%	27.5%	20.3%	13.3%
归属于母公司净利	201.7%	34.3%	20.3%	13.4%
获利能力				
毛利率（%）	20.8%	18.7%	20.4%	20.6%
净利率（%）	9.9%	8.8%	10.3%	10.7%
ROE（%）	27.6%	27.0%	24.5%	21.8%
ROIC（%）	8.7%	10.9%	10.6%	10.1%
偿债能力				
资产负债率（%）	78.9%	76.6%	74.6%	71.7%
净负债比率（%）	374.6%	327.8%	293.1%	252.7%
流动比率	0.65	0.52	0.43	0.37
速动比率	0.40	0.23	0.17	0.14
营运能力				
总资产周转率	0.58	0.71	0.60	0.57
应收账款周转率	149.22	138.62	136.55	141.25
应付账款周转率	4.25	4.82	3.98	4.32
每股指标（元）				
每股收益	1.42	1.91	2.30	2.61
每股经营现金流	2.41	3.27	4.50	4.67
每股净资产	5.16	7.07	9.38	11.99
估值比率				
P/E	11.29	14.62	12.16	10.72
P/B	3.12	3.95	2.98	2.33
EV/EBITDA	10.03	11.11	10.60	10.12

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：刘万鹏，德克萨斯大学奥斯汀分校机械硕士，天津大学化工学士，2 年化工战略规划经验，4 年化工卖方研究经验；2019 年“金麒麟”化工行业新锐分析师第一名；2019 年“新财富”化工行业团队入围。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。