东兴证券 DONGXING SECURITIES

恒逸石化（000703）：Q3业绩平稳增长，Q4业绩值得期待

——公司三季度报告点评

2020 年 10 月 27 日

强烈推荐/维持

恒逸石化 | 公司报告

事件：公司发布 2020 年三季度报告，报告期内公司实现营业收入 613.2 亿元，同比下降 1.42%；实现归母净利润 30.57 亿元，同比增长 38.09%，符合预期。其中三季度单季度营业收入 219.07 亿元，同比增长 6.99%；三季度实现归母净利润为 11.54 亿元，同比增长 23.22%。报告期内公司营业收入同比下降因为原油及聚酯产品价格同比下滑，归母净利润同比增长因文莱炼化项目贡献业绩所致。

三季度炼化及聚酯平稳运行，公司业绩维持高增长。20Q3 公司实现归母净利润为 11.54 亿元，同比增长 23.22%，保持较高增速。三季度布伦特原油价格围绕 42 美元/桶中枢震荡，海外疫情出现反复，东南亚市场成品油消费有所恢复但力度有限，国内聚酯产品库存相较于二季度高点有了明显去化。PTA 及聚酯产品方面，三季度整体市场较为清淡。但前期高成本聚酯产品已于二季度消化完毕，库存损失压力缓解，聚酯产品贡献净利润预计有所上升。受到国内 PTA 新增产能影响，20Q3PTA 平均价差 416 元/吨，相较于二季度下降 157 元/吨，盈利能力略有下降。炼化项目方面，公司积极调整文莱炼化项目产品结构，将航煤的生产能力转产需求更好的柴油，维持了近 100%的开工负荷，保持平稳生产。20Q3 新加坡汽油裂解价差相较于 20Q2 上涨 4.7 美元/桶，柴油裂解价差基本持平，炼化盈利不断修复，我们预计 20Q3 文莱炼化项目贡献净利润将环比增长，预计将超 5 亿元。20Q3 公司业绩的持续高增长主要源于文莱项目的业绩贡献。

四季度迎来“金十”行情，涤丝盈利能力大幅修复。十月份以来，受到海外订单回流及国内“双十一”等电商节订单集中爆发的影响，涤丝行业行情火爆。尤其是涤纶短纤、DTY 等主要应用于家纺行业的品种供不应求。现阶段国内织机开工率超过 90%，达到近五年来新高，部分面料织造企业订单已排满至明年五月份。我们认为家纺行业订单回流将大幅提升对于涤纶短纤（公司拥有涤纶短纤产能近 90 万吨/年）和 DTY 的市场需求。而十一之后 POY 和 FDY 的库存快速回落至往年的行业正常水平，目前的高盈利能力也具有一定的持续性。我们看好四季度公司聚酯业务盈利能力的持续回升。在今年上半年较差的市场景气度之下，根据行业网站统计有超 100 万吨的涤纶长丝产能关停退出市场，未来几年国内长丝的扩产节奏也明显放缓。我们判断 2021 年将成为涤纶长丝行业的景气度重要拐点，未来龙头效应愈发明显，行业景气反转值得期待。

文莱炼化二期项目启航，公司迈入新一轮成长周期。9 月 15 日公司公告拟投资建设 PMB 石油化工项目二期工程（文莱炼化二期项目），总投资 136 亿美金。项目包括 1400 万吨/年炼油、200 万吨/年对二甲苯、250 万吨/年 PTA、100 万吨/年 PET、165 万吨/年乙烯产能，进一步提升公司炼化一体化程度。同时新增的“乙烯-丙烯-聚丙烯”产业链，丰富炼化项目产品结构，适应炼化行业发展趋势，增强了公司的持续盈利能力和抗风险能力。文莱二期项目预计将于 2023 年底建成，2024 年全面投产。

可转债成功发行，长丝及 PTA 产能持续扩张。今年以来公司多个项目相继投产：6 月份公司子公司嘉兴逸鹏建设的“年产 50 万吨差别化功能性纤维提升

公司简介：

公司是全球领先的精对苯二甲酸(PTA)和聚酯纤维制造商。形成了炼化-精对苯二甲酸-聚酯纤维上下游产业链一体化和产能规模化的产业格局。

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

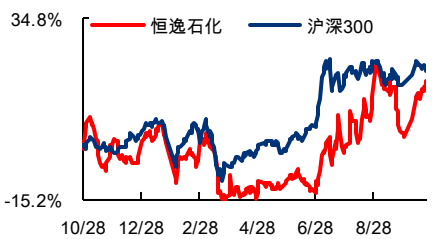
发债及交叉持股介绍：

2020-10-16 公开发行 20 亿元 6 年期公司可转换债券。

交易数据

52 周股价区间（元）	12.45-8.64
总市值（亿元）	441.8
流通市值（亿元）	397.83
总股本/流通 A 股（万股）	368,165/331,524
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	0.61

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：徐昆仑

010-66554050 xukl@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480520090002

研究助理：薛阳

010-66554090 xueyang@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480119070062

改造项目”正式投产，子公司海宁恒逸新材料有限公司建设的“年产 100 万吨差别化环保功能性纤维建设项目”第一套生产线 G 线（产能 25 万吨/年）、第二套生产线 F 线（产能 12.5 万吨/年）和第三套生产线 C 线（产能 25 万吨/年）及相关配套工程已经投产，剩余产能将按照公司计划有序推进预计将于年底前陆续投产，夯实长丝龙头地位。同时公司近期成功公开发行 20 亿元可转债，募集资金用于置换预先投入“年产 100 万吨差别化环保功能性纤维建设项目”的自筹资金，缓解公司资金压力。公司 PTA 产能也持续扩张，子公司逸盛新材料拟投资建设“年产 600 万吨 PTA 工程”。项目投产后，将进一步巩固公司在 PTA 行业的领军地位，提升上市公司的整体盈利能力。一期 300 万吨/年产能预计将于今年四季度投产，二期也将于明年上半年投产。新的 PTA 生产线加工成本将低至 280 元/吨，公司的 PTA 龙头地位不断巩固。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2020-2022 年实现归母净利润分别为 42.28 亿元、57.30 亿元和 65.42 亿元，对应 EPS 分别为 1.15 元、1.56 元和 1.78 元。当前股价对应 2020-2022 年 PE 值分别为 10、8 和 7 倍。看好公司新投产项目增厚公司业绩，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：项目进度不及预期、原油价格大幅波动、国际政治形势发生重大变化等。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	84,947.69	79,620.54	87,534.76	104,329.03	115,921.68
增长率（%）	32.14%	-6.27%	9.94%	19.19%	11.11%
归母净利润（百万元）	1,962.05	3,201.35	4,228.25	5,729.89	6,541.67
增长率（%）	21.66%	79.22%	27.99%	31.32%	13.84%
净资产收益率（%）	11.02%	13.77%	14.83%	16.71%	16.01%
每股收益(元)	0.80	1.13	1.15	1.56	1.78
PE	14.89	10.54	10.37	7.65	6.70
PB	1.76	1.46	1.54	1.28	1.07

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元		利润表				单位:百万元	
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	16524	26853	22758	28737	29190	**营业收入**	84948	79621	87535	104329	115922
货币资金	9014	7440	8734	10079	11383	**营业成本**	81625	73995	78755	93740	103947
应收账款	1377	5890	3948	6212	6065	营业税金及附加	105	185	204	243	270
其他应收款	141	212	233	278	309	营业费用	318	456	501	597	664
预付款项	844	639	402	130	-177	管理费用	501	583	641	764	849
存货	2758	9153	6201	9489	9353	财务费用	746	1012	2084	1841	1965
其他流动资产	1228	1590	1358	541	89	研发费用	279	493	525	626	696
非流动资产合计	43101	58378	59503	62926	75147	资产减值损失	125.41	-20.35	35.32	46.80	20.59
长期股权投资	7814	9260	10127	10127	10127	公允价值变动收益	107.70	-58.84	-26.41	7.48	-25.92
固定资产	11985	38776	39839	41962	42008	投资净收益	1095.8	1504.67	1059.14	1219.87	1261.23
无形资产	1006	1558	1464	1376	1294	加：其他收益	148.99	475.32	230.58	284.96	330.29
其他非流动资产	4332	3814	3462	3869	3715	**营业利润**	2605	4789	6054	7986	9078
资产总计	59625	85231	82261	91663	104336	营业外收入	19.48	11.70	16.33	15.84	14.62
流动负债合计	23797	38232	23020	21508	18334	营业外支出	4.41	29.74	13.20	15.79	19.58
短期借款	13723	23324	9949	4865	927	**利润总额**	2620	4771	6057	7986	9073
应付账款	4642	9659	7278	10366	10550	所得税	376	750	911	1229	1381
预收款项	503	596	726	864	1027	**净利润**	2243	4021	5146	6758	7693
一年内到期的非流动负债	1004	1506	1506	1506	1506	少数股东损益	281	819	918	1028	1151
非流动负债合计	13561	17935	24005	28110	36247	归属母公司净利润	1962	3201	4228	5730	6542
长期借款	9468	12733	16933	21038	29175	**主要财务比率**					
应付债券	2988	3990	5990	5990	5990		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	37358	56167	47025	49618	54582	**成长能力**					
少数股东权益	4465	5810	6728	7756	8907	营业收入增长	32.14%	-6.27%	9.94%	19.19%	11.11%
实收资本（或股本）	2628	2842	3682	3682	3682	营业利润增长	33.55%	83.88%	26.41%	31.92%	13.67%
资本公积	7270	9993	9993	9993	9993	归属于母公司净利润增长	20.97%	63.16%	32.08%	35.51%	14.17%
未分配利润	7447	9579	13432	18695	24680	**获利能力**					
归属母公司股东权益合计	17802	23253	28508	34289	40848	毛利率(%)	3.91%	7.07%	10.03%	10.15%	10.33%
负债和所有者权益	59625	85231	82261	91663	104336	净利率(%)	2.64%	5.05%	5.88%	6.48%	6.64%
现金流量表				单位:百万元		总资产净利润（%）	3.29%	3.76%	5.14%	6.25%	6.27%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	11.02%	13.77%	14.83%	16.71%	16.01%
经营活动现金流	1675	-112	12877	10238	14295	**偿债能力**					
净利润	2243	4021	5146	6758	7693	资产负债率(%)	63%	66%	57%	54%	52%
折旧摊销	1011.11	1499.93	3470.01	3856.04	4235.95	流动比率	0.69	0.70	0.99	1.34	1.59
财务费用	746	1012	2084	1841	1965	速动比率	0.58	0.46	0.72	0.89	1.08
应收帐款减少	-153	-4513	1943	-2264	147	**营运能力**					
预收帐款增加	154	93	130	138	163	总资产周转率	1.83	1.10	1.05	1.20	1.18
投资活动现金流	-12434	-12489	-3015	-5794	-14911	应收账款周转率	65	22	18	21	19
公允价值变动收益	108	-59	-26	7	-26	应付账款周转率	22.19	11.14	10.34	11.83	11.08
长期投资减少	0	0	-863	0	0	**每股指标（元）**					
投资收益	1096	1505	1059	1220	1261	每股收益(最新摊薄)	0.80	1.13	1.15	1.56	1.78
筹资活动现金流	13570	10480	-8567	-3099	1920	每股净现金流(最新摊薄)	1.07	-0.75	0.35	0.37	0.35
应付债券增加	2988	1001	2000	0	0	每股净资产(最新摊薄)	6.77	8.18	7.74	9.31	11.09
长期借款增加	9110	3266	4200	4105	8137	**估值比率**					
普通股增加	980	214	840	0	0	P/E	14.89	10.54	10.37	7.65	6.70
资本公积增加	2682	2723	0	0	0	P/B	1.76	1.46	1.54	1.28	1.07
现金净增加额	2811	-2121	1294	1345	1304	EV/EBITDA	11.35	9.33	6.04	4.94	4.61

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	石油石化行业：终端需求恢复延缓，去库存大幕即将拉开	2020-07-28
行业深度报告	烯烃原料轻质化系列报告之三： 动态视角看油价暴跌后乙烷裂解成本.docx	2020-05-21
行业深度报告	烯烃原料轻质化系列报告之二：油价暴跌之后美国乙烷供给依然充足	2020-05-21
行业普通报告	油价波动点评：危机与机遇并存，无限风光在险峰	2020-04-27
行业深度报告	能源开采天然气专题系列报告之二:天然气基础设施建设任重道远 管道建设加速创万亿市场	2019-12-09
行业深度报告	天然气供给端:非常规气和进口 LNG 发展加速	2019-11-12

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

徐昆仑

本科与硕士均就读于清华大学化学工程系，曾就职于中石油石油化工研究院，三年化工技术开发管理经验，CFA、FRM 持证人。2018 年 6 月加入东兴证券研究所，2018 年水晶球公募榜入围。

研究助理简介

薛阳

清华大学化学系硕士，在 Chemical Science, CCS Chemistry 等期刊发表论文三篇，中国化学会会员。2019 年 7 月加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526