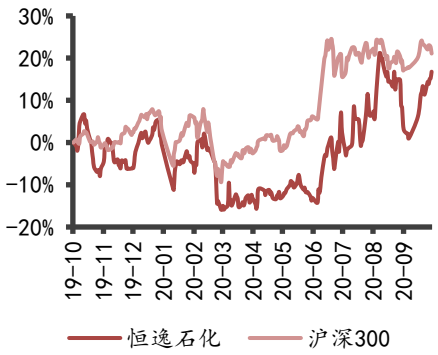
文莱二期项目通过，前三季度净利润大幅增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：	2020-10-26
收盘价（元）	12.00
近 12 个月最高/最低（元）	12.71/8.44
总股本（百万股）	3681.65
流通股本（百万股）	3315.24
流通股比例（%）	90.0
总市值（亿元）	441.80
流通市值（亿元）	397.6

公司股价与沪深 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

联系人：曾祥钊
执业证书号：S0010120080034
电话：13261762913
邮箱：zengxz@hazq.com

相关报告：

《恒逸石化：文莱项目投产带动业绩增长，股份回购彰显信心》2020.8.29

事件描述：

10 月 26 日，公司公告 2020 年第三季度报告。据公告，2020 前三季度公司实现营收 613.21 亿元，同比下降 1.42%；归母净利润 30.57 亿元，同比上升 38.09%；扣非后归母净利润 27.50 亿元，同比上升 44.66%；加权平均 ROE 为 12.72%，同比提高 1.35 个百分点；经营活动现金流净额为 27.88 亿元，同比上升 33.45%。

➢ 前三季度业绩复苏，净利润大幅增长

2020前三季度，公司实现毛利润60.15亿元，同比增长24.05亿元。前三季度，公司财务费用14.79亿元，同比增长183.07%，主要是融资规模扩大所致；管理费用5.36亿元，同比增长35.17%，主要是文莱炼化项目投产后，职工薪酬和财产保险费增加；销售费用4.7亿元，同比增加52.78%，主要是文莱炼化项目投产后，销售活动相关费用增加。公司经营活动净现金流27.88亿元，同比上升33%，主要系报告期内公司利润增加；投资活动净现金流为-81.89亿元，同比下降32%，主要是报告期内新建项目投资增加所致；筹资活动净现金流为78.93亿元，同比上升5.88%。公司净现比为0.75，同比下降0.02；存货周转天数为72天，同比增加50天。公司应付票据及账款由期初的119.09亿元减少至101.08亿元，应收票据及账款由期初的66.18亿元减少至29.72亿元，应收的减少主要是在库票据减少及货款回笼及时所致，表明了公司对产业链的把控力增强，应付的减少主要系结算方式调整。公司前三季度购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金（资本开支）为78.25亿元，同比减少27.38%，在建工程59.93亿元，比期初增加62.41%，主要由于报告期内公司新建项目增加投资所致。

单季度来看，Q3 公司营收 219.07 亿元，同比增长 6.99%，环比增长 6.64%；毛利润 22.32 亿元，同比增长 57.85%，环比增长 4.15%；毛利率 10.19%，同比提高 3.28 个百分点；归母净利润 11.54 亿元，同比增长 23.22%，环比增长 5.84%。

➢ PTA、成品油价格表现稳定，聚酯产品价格有望回暖

2020 年以来，国内聚酯产品整体价格下滑。国内 POY、FDY、DTY 的 20Q3 季度均价分别为 5104 元/吨、5535 元/吨、6501 元/吨，同比分别下降 35.80%、31.73%、30.09%，环比分别下降 3.37%、5.25%、5.55%；华东聚酯切片 20Q3 季度均价为 5216 元/吨，同比下降 26.78%，环比下降 4.69%。涤纶长丝价格一路下行主要源于海内外公共卫生事件爆发导致终端需求持续萎缩，涤纶长丝库存高筑，企业纷纷降价促销。同时，下游涤纶长短丝价格的走低，给聚酯切片行情产生压力，下拉价格下跌。预计“双十一”、“双十二”将大幅增加终端需求，拉动聚酯产品价格。20Q3 华东 PTA 季度均价为 3501 元/吨，同比下降 36.73%，环比小幅上升 2.98%。2020 年以来受疫情影响，上半年 PTA 价格持续走低并于 4 月达到历史低位，后半年随着聚酯终端需求的回归，PTA 价格走势整体上行。2020Q3，国内成品油市场价格表现平稳。汽油和柴油 20Q3 季度均

价分别为 5879 元/吨和 5415 元/吨，分别同比下降 15.30%和 21.30%，环比上升 6.21%、下降 1.59%。汽油方面，双节临近，旅游旺季私家车出行增加对汽油需求面起提振作用，拉动价格上升；柴油由于需求到达瓶颈，且 7、8 月全国雨水较多，在户外基建开工下滑的影响下，价格呈现整体延续小幅下滑走势。

➢ **文莱二期项目通过，100 万吨差别化环保功能性纤维项目投产**

通过文莱炼化二期项目： 9 月 15 日，公司董事会通过建设文莱炼化二期项目，总投资约为 136.5 亿美元，建设期 3 年。项目建成后，工厂年均新增营业收 110.4 亿美元，内部收益率为 18.67%。项目建设内容主要包括 1400 万吨/年炼油、200 万吨/年对二甲苯、250 万吨/PTA、100 万吨/年 PET、165 万吨/年乙烯及下游深加工等。

100 万吨差别化环保功能性纤维项目投产： 10 月 12 日，海宁恒逸新材料建设的“年产 100 万吨差别化环保功能性纤维建设项目”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）及相关配套工程投产，并正常产出合格品。截止 2020Q3，海宁恒逸新材料有限公司共投产 62.5 万吨。

聚酯及 PTA 建设计划：公司与荣盛石化合作投资建设的逸盛新材料 600 万吨 PTA 项目正在建设中。预计 1#线 300 万吨于下半年投产，2#线预计将于 2021H1 竣工投产，届时公司稳定多年的 PTA 产能规模再上台阶。聚酯方面，恒逸海宁新材料 50 吨/年新型功能性纤维改造项目及福建逸锦 56.6 万吨/年新型功能性纤维项目正在建设中。

投资建议

预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 43.5、50.8、54.3 亿元，同比增速为 35.9%、16.8%、6.8%。对应 PE 分别为 10.2、8.7 和 8.1 倍。维持“买入”评级。

风险提示

原油价格大幅下跌；产品价格大幅波动；项目建设不及预期；下游需求放缓；疫情持续影响等

盈利预测：

单位/百万	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	79621	95396	109077	121177
(+/-) (%)	-9.6%	19.8%	14.3%	11.1%
归母净利润	3201	4351	5084	5431
(+/-) (%)	71.0%	35.9%	16.8%	6.8%
EPS(元)	0.87	1.18	1.38	1.48
P/E	16.01	10.15	8.69	8.13

资料来源：wind，华安证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	26853	21566	24443	28672
现金	7440	7440	7440	7440
应收账款	5890	3437	4557	6123
其他应收款	406	227	330	424
预付账款	639	1051	1013	1138
存货	9153	5489	7244	9553
其他流动资产	3324	3922	3859	3994
非流动资产	58378	73050	88219	102705
长期投资	9260	9260	9260	9260
固定资产	38776	51701	66344	84464
无形资产	1558	2077	2686	3245
其他非流动资产	8784	10012	9929	5735
资产总计	85231	94615	112662	131377
流动负债	38232	42711	54750	67020
短期借款	23324	29665	39324	48808
应付账款	9659	6792	8699	10895
其他流动负债	5250	6254	6727	7318
非流动负债	17935	17935	17935	17935
长期借款	12733	12733	12733	12733
其他非流动负债	5202	5202	5202	5202
负债合计	56167	60646	72685	84956
少数股东权益	5810	6619	7653	8781
股本	2842	2842	2842	2842
资本公积	9993	9993	9993	9993
留存收益	10419	14516	19489	24806
归属母公司股东权益	23253	27351	32324	37641
负债和股东权益	85231	94615	112662	131377

现金流量表

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-112	13111	8987	8920
净利润	3201	4098	4973	5317
折旧摊销	1500	3521	2190	2424
财务费用	988	2495	2895	3374
投资损失	-1505	-1237	-1607	-1881
营运资金变动	-5238	3425	-498	-1442
其他经营现金流	9380	1481	6505	7886
投资活动现金流	-12489	-16956	-15751	-15029
资本支出	-11307	-18193	-17359	-16910
长期投资	-1554	0	0	0
其他投资现金流	372	1237	1607	1881
筹资活动现金流	10480	3845	6764	6110
短期借款	9601	6341	9660	9484
长期借款	3266	0	0	0
普通股增加	214	0	0	0
资本公积增加	2723	0	0	0
其他筹资现金流	-5324	-2495	-2895	-3374
现金净增加额	-2063	0	0	0

利润表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	79621	94766	108598	120687
营业成本	73995	86836	99033	110199
营业税金及附加	185	154	188	229
销售费用	456	380	491	574
管理费用	583	623	722	826
财务费用	1012	2272	2672	3151
资产减值损失	-20	0	0	0
公允价值变动收益	59	0	0	0
投资净收益	1505	1237	1607	1881
营业利润	4789	5688	7019	7529
营业外收入	12	0	0	0
营业外支出	30	0	0	0
利润总额	4771	5688	7019	7529
所得税	750	782	1012	1085
净利润	4021	4906	6007	6444
少数股东损益	819	809	1034	1128
归属母公司净利润	3201	4098	4973	5317
EBITDA	5409	9968	9891	10724
EPS（元）	0.87	1.11	1.35	1.44

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	-9.6%	19.0%	14.6%	11.1%
营业利润	92.8%	18.8%	23.4%	7.3%
归属于母公司净利润	71.0%	28.0%	21.4%	6.9%
获利能力				
毛利率（%）	7.1%	8.4%	8.8%	8.7%
净利率（%）	4.0%	4.3%	4.6%	4.4%
ROE（%）	13.8%	15.0%	15.4%	14.1%
ROIC（%）	4.7%	6.8%	6.8%	6.3%
偿债能力				
资产负债率（%）	65.9%	64.1%	64.5%	64.7%
净负债比率（%）	193.3%	178.5%	181.8%	183.0%
流动比率	0.70	0.50	0.45	0.43
速动比率	0.45	0.35	0.30	0.27
营运能力				
总资产周转率	0.93	1.00	0.96	0.92
应收账款周转率	13.52	27.57	23.83	19.71
应付账款周转率	7.66	12.78	11.38	10.12
每股指标（元）				
每股收益	0.87	1.11	1.35	1.44
每股经营现金流薄）	-0.03	3.56	2.44	2.42
每股净资产	6.32	7.43	8.78	10.22
估值比率				
P/E	16.01	10.78	8.88	8.31
P/B	2.20	1.62	1.37	1.17
EV/EBITDA	13.62	7.48	8.51	8.74

资料来源：wind，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

刘万鹏，首席分析师，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。

古　武，研究助理，四川大学高分子材料学学士、复合材料学硕士，4 年中航工业成飞航空材料产业经历，2 年新材料行业研究经历。

曾祥钊，研究助理，中国科学院化工硕士，清华大学化工学士。

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，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。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）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，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沪深 300 指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 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 15%；

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。 市场基准指数为沪深 300 指数。