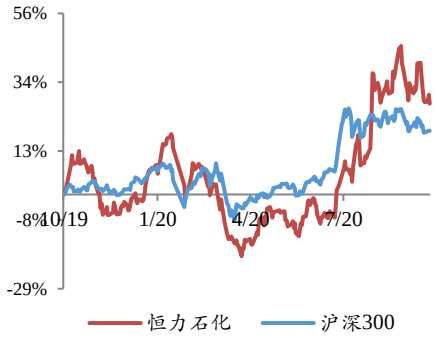
投建500万吨PTA项目，通过第五期员工持股计划，成长可期

投资评级：买入（维持）

报告日期：	2020-10-1
收盘价（元）	18.56
近12个月最高/最低（元）	21.13/12.11
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）	1,306
流通市值（亿元）	1,306

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：
《恒力石化：上半年业绩创历史新高，炼化二期即将启动建设》2020.8.13

事件描述：
10月1日，公司发布一系列重要公告。
1、公司下属公司恒力石化（惠州）有限公司拟投资114.95亿元建设“2×250万吨/年PTA项目”，并获得董事会全票通过。项目位于广东省惠州大亚湾石化园区内，计划于2021年底建成投产。
2、公司通过第五期员工持股计划，以激励参与150万吨/年乙烯项目、250万吨/年PTA-4项目和250万吨/年PTA-5项目建设的主要操作员及以上级别人员和公司及其他相关的人员。
3、公司计划购买恒力地产(大连)有限公司持有的维多利亚广场B楼办公楼等相关物业，总价款为16.36亿元。
4、公司截止9月底，已累计回购股份778万股，占公司总股本的比例为0.11%，购买的最高价为12.98元/股、最低价为12.67元/股，回购进展符合既定的回购股份方案。

➢ **计划投建500万吨/年PTA项目，继续巩固PTA行业龙头地位。**
公司是全球产能规模最大、技术工艺最先进、成本优势最明显的PTA生产供应商之一，目前拥有PTA产能1160万吨/年。据公告，子公司恒力石化(惠州)拟于广东省惠州大亚湾石化园区内建设500万吨/年PTA项目，总投资114.95亿元，其中项目建设投资99亿元（外汇1.2亿美元），使用自有资金31.8亿元，其余部分为银行贷款。该项目计划于2021年底建成投产，将主要建设两套PTA主装置、5万吨散货码头等，项目操作弹性80-100%。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。2020年1月22日，公司与惠州市政府签署了战略合作框架协议，计划总投资820亿元，在大亚湾石化区和惠东新材料产业园建设石化中下游及新材料项目。500万吨/年的PTA项目仅仅是开端，预计未来有望有一系列项目落户惠州，继续巩固行业内的龙头地位。

➢ **第五期员工持股计划通过，激励乙烯和PTA项目员工。**
公司通过第五期员工股持股计划，资金来源为公司根据经营情况所提取的奖励基金，奖励基金总额不超过8000万元，存续期为66个月，锁定期为60个月，股票来源为公司回购专用账户回购的恒力石化A股股票。本计划的激励对象为公司参与150万吨/年乙烯项目、250万吨/年PTA-4项目和250万吨/年PTA-5项目建设的主要操作员及以上级别人员、公司及其他相关的人员。本次参加认购的员工总数不超过1500人，其中董监高不超过2人。目前，参加计划的董监高人员包括董事龚滔和副总经理温浩。通过股权激励计划的实施，公司可以进一步完善治理结构，采用有效的激励机制，充分调动员工的积极性和创造性，有利于项目的顺利高效推进，保障吸引和保留优秀管理人才和业务骨干。

➢ **计划购买实控人旗下房产，满足公司中长期办公需求。**

公司计划购买恒力地产(大连)有限公司持有的维多利亚广场 B 楼办公楼等相关物业，总价款为 16.36 亿元，占公司总资产的 0.94%，净资产的 4.5%，按照 30 年计提折旧，每年新增折旧金额 5453 万元，占 2019 年归母净利润（100.25 亿元）的 0.54%，对上市公司财务状况影响较小。上市以来，公司一直专注产业链上下游整合以及业务发展，没有配置总部大楼，相关的采购、销售、管理等职能部门分散在各地办公，主要的办公地长兴岛距离大连市区约 150 公里，交通较不便利。随着炼化一体化项目、乙烯项目和 PTA-4/5 项目投产，公司资产和业绩规模将明显增长，人员规模迅速扩大。未来公司在大连辖区的总人数将超过 25000 人，管理部门人数将超过 6000 人。本次收购标的资产建筑面积合计 75134 平方米，满足公司中长期办公需求。此外，购置总部大楼有助于公司中长期发展规划的执行，不仅提升了公司在研发、经营管理和市场开拓的硬件设施，还提升公司形象及员工办公舒适度和满意度，有利于更好地吸引高端金融人才及国际化管理人才。

投资建议

预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 120.8、150.0、179.6 亿元，同比增速为 20.5%、24.2%、19.7%。对应 PE 分别为 11.1、8.9 和 7.5 倍。维持“买入”评级。

风险提示

行业周期性波动风险，项目建设进度不及预期风险，下游需求不及预期风险，企业安全生产风险，财务风险等。

盈利预测：

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	100782	130168	159116	181289
收入同比（%）	67.8%	29.2%	22.2%	13.9%
归母净利润	10025	12076	15003	17963
净利润同比（%）	201.7%	20.5%	24.2%	19.7%
毛利率（%）	20.8%	20.0%	19.3%	19.4%
ROE（%）	27.6%	24.9%	23.7%	22.1%
每股收益（元）	1.42	1.72	2.13	2.55
P/E	11.29	11.11	8.94	7.47
P/B	3.12	2.77	2.12	1.65
EV/EBITDA	10.03	9.48	9.08	8.50

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

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	53294	50160	61512	62574
现金	16509	0	0	0
应收账款	675	939	1165	1283
其他应收款	1200	722	1018	1441
预付账款	910	1220	1658	1756
存货	19464	25457	35963	37443
其他流动资产	14536	21821	21710	20650
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	208965	263782	304633
流动负债	82267	104613	144220	166877
短期借款	47597	60439	83988	103587
应付账款	18778	21635	32285	33840
其他流动负债	15892	22539	27946	29450
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	159985	199591	222249
少数股东权益	406	572	778	1010
股本	7039	7039	7039	7039
资本公积	18272	18272	18272	18272
留存收益	11022	23097	38101	56063
归属母公司股东权益	36333	48409	63412	81375
负债和股东权益	174378	208965	263782	304633

现金流量表

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	16937	20548	32067	33182
净利润	10025	12076	15003	17963
折旧摊销	4076	5816	4883	4640
财务费用	3110	6360	7270	8349
投资损失	-275	0	0	0
营运资金变动	191	-3870	4704	1998
其他经营现金流	9644	16112	10506	16196
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	6482	16280	11249
短期借款	24606	12842	23550	19598
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	-6360	-7270	-8349
现金净增加额	2758	-16509	0	0

利润表

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	100782	130168	159116	181289
营业成本	79866	104175	128339	146207
营业税金及附加	2121	2083	2069	1813
销售费用	952	1041	1114	1088
管理费用	1090	1692	1591	1450
财务费用	3563	6113	7270	8349
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	15114	18777	22462
营业外收入	10	0	0	0
营业外支出	21	0	0	0
利润总额	13212	15114	18777	22462
所得税	3100	2872	3568	4268
净利润	10112	12242	15210	18194
少数股东损益	87	166	206	232
归属母公司净利润	10025	12076	15003	17963
EBITDA	19871	26341	30091	34465
EPS（元）	1.42	1.72	2.13	2.55

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	67.8%	29.2%	22.2%	13.9%
营业利润	221.0%	14.3%	24.2%	19.6%
归属于母公司净利润	201.7%	20.5%	24.2%	19.7%
获利能力				
毛利率（%）	20.8%	20.0%	19.3%	19.4%
净利率（%）	9.9%	9.3%	9.4%	9.9%
ROE（%）	27.6%	24.9%	23.7%	22.1%
ROIC（%）	8.7%	10.1%	10.0%	10.0%
偿债能力				
资产负债率（%）	78.9%	76.6%	75.7%	73.0%
净负债比率（%）	374.6%	326.6%	310.9%	269.8%
流动比率	0.65	0.48	0.43	0.37
速动比率	0.40	0.22	0.17	0.14
营运能力				
总资产周转率	0.58	0.62	0.60	0.60
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	1.72	2.13	2.55
每股经营现金流薄）	2.41	2.92	4.56	4.71
每股净资产	5.16	6.88	9.01	11.56
估值比率				
P/E	11.29	11.11	8.94	7.47
P/B	3.12	2.77	2.12	1.65
EV/EBITDA	10.03	9.48	9.08	8.50

资料来源：wind，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：刘万鹏，化工行业首席分析师，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。

联系人：曾祥钊，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。