万联证券 WANLIAN SECURITIES

文莱项目平稳推进，助力公司业绩持续增长

——恒逸石化（000703）半年报点评报告

增持（维持）

日期：2020 年 08 月 30 日

事件：2020 年 8 月 29 日公司发布 2020 年上半年中报：2020 上半年公司实现营收 394.14 亿元，同比下降 5.55%；实现归母净利润 19.02 亿元，同比增加 48.99%。

投资要点：

- **文莱项目平稳推进，PTA提质增效明显，公司上半年业绩略超预期：**2020上半年公司实现营收394.17亿元，同比下降5.55%；实现归母净利润19.02亿元，同比增加48.99%，业绩符合预期，主要原因有三点：1.文莱项目平稳运行，持续保持高负荷生产，报告期内共生产403万吨产品（其中化工产品94万吨，炼油309万吨），实现营收114.9亿，贡献净利润5.64亿；2.PTA提质增效显著，报告期内公司PTA业务加强生产技术管理，优化运营，子公司浙江逸盛实现净利润5.71亿，参股公司大连逸盛和海南逸盛分别实现净利润3.68亿、1.70亿，公司PTA整体毛利率为9.18%，领先全行业；3.公司化纤业务规模增长叠加新增产能高附加值、高品质化特点，海宁新材料第一套生产线G线（年产25万吨）于今年2月投产，嘉兴逸鹏年产50万吨差别化功能性纤维提升改造项目今年6月建成并投产。上半年公司聚酯产品产销两旺，实现产、销量297万吨和247万吨，同比增长31.42%和7.86%。
- **文莱二期提上日程，助力公司后续增长：**在确定文莱一期顺利运行的同时，公司也同步文莱炼化项目二期的规划和可行性报告的制定，敲定文莱炼化项目二期的主体工艺框架和产能构成。文莱二期项目目前计划建设1400万吨/年原油加工能力，150万吨/年乙烯和200万吨/年PX。后续随着项目投产，公司业绩有望再上一个台阶。
- **盈利预测与投资建议：**因业绩略超预期，调整全年盈利预测，预计公司2020-2022年营收分别为835.48/965.77/1021.84亿，PE分别为9.1/8.2/8.0，EPS分别为1.27/1.41/1.44，维持“增持”评级。
- **风险因素：**聚酯价格出现大幅下滑，东南亚原油需求下滑。

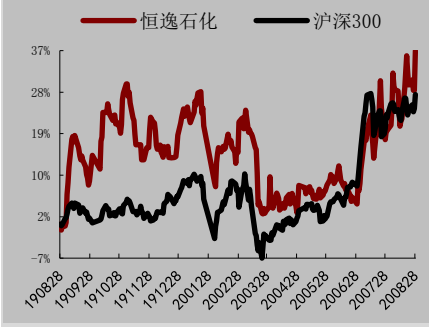
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	79,621	83,548	96,577	102,184
增长比率(%)	-9.6%	4.9%	15.6%	5.8%
净利润(百万)	3,201	4,688	5,174	5,286
增长比率(%)	71.0%	46.4%	10.4%	2.2%
每股收益(元)	0.87	1.27	1.41	1.44
市盈率(倍)	13.3	9.1	8.2	8.0

‘;数据来源：万联证券研究所

基础数据

行业	化工
公司网址	
大股东/持股	浙江恒逸集团有限公司/41.53%
实际控制人/持股	
总股本（百万股）	3,681.65
流通A股（百万股）	3,323.18
收盘价（元）	11.55
总市值（亿元）	425.23
流通A股市值（亿元）	383.83

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期： 2020 年 08 月 28 日

相关研究

万联证券研究所 20191018_恒逸石化（000703）三季报点评_AAA_业绩符合预期，盈利能力持续改善
万联证券研究所 20190827_恒逸石化（000703）中报点评_AAA_文莱项目投产在即，业绩符合预期
万联证券研究所 20190423_公司季报点评_AAA_恒逸石化（000703）

分析师： 黄侃
执业证书编号：S0270520070001
电话：18818400628
邮箱：huangkan@wlzq.com.cn

万联证券

资产负债表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	26,853	21,644	35,876	53,029
货币资金	7,440	7,265	18,660	34,322
应收票据及应收账款	6,618	4,796	5,889	6,486
其他应收款	406	265	343	377
预付账款	639	801	863	919
存货	9,153	5,921	7,525	8,329
其他流动资产	2,596	2,596	2,596	2,596
非流动资产	58,378	67,530	71,678	71,527
长期股权投资	9,260	9,260	9,260	9,260
固定资产	38,776	46,360	48,913	50,183
在建工程	3,690	4,690	5,690	3,690
无形资产	1,558	2,127	2,721	3,300
其他长期资产	5,094	5,092	5,093	5,093
资产总计	85,231	89,173	107,554	124,556
流动负债	38,232	34,562	45,692	55,287
短期借款	23,324	22,093	30,958	39,473
应付票据及应付账款	11,909	9,497	11,537	12,498
预收账款	596	553	652	698
其他流动负债	2,403	2,418	2,545	2,618
非流动负债	17,935	19,935	20,935	21,935
长期借款	12,733	14,733	15,733	16,733
应付债券	3,990	3,990	3,990	3,990
其他非流动负债	1,212	1,212	1,212	1,212
负债合计	56,167	54,497	66,628	77,222
股本	2,842	2,842	2,842	2,842
资本公积	9,993	9,993	9,993	9,993
留存收益	10,138	14,826	20,000	25,287
归属母公司股东权益	23,253	27,941	33,115	38,401
少数股东权益	5,810	6,736	7,811	8,933
负债和股东权益	85,231	89,173	107,554	124,556

现金流量表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-112	11,133	8,048	8,768
净利润	4,021	5,613	6,250	6,407
折旧摊销	1,500	2,529	2,033	2,120
营运资金变动	-5,238	2,594	-571	-412
其它	-395	396	337	653
投资活动现金流	-12,489	-10,435	-4,651	-329
资本支出	-11,307	-11,680	-6,179	-1,967
投资变动	-1,554	0	0	0
其他	372	1,245	1,528	1,638
筹资活动现金流	10,480	-873	7,998	7,223
银行借款	30,279	770	9,865	9,515
债券融资	0	0	0	0
股权融资	4,428	0	0	0
其他	-24,227	-1,642	-1,866	-2,293
现金净增加额	-2,063	-175	11,395	15,662
期初现金余额	6,536	7,440	7,265	18,660
期末现金余额	4,473	7,265	18,660	34,322

利润表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	79,621	83,548	96,577	102,184
营业成本	73,995	75,652	87,719	92,966
营业税金及附加	185	150	182	197
销售费用	456	380	466	499
管理费用	583	563	658	702
研发费用	493	360	458	494
财务费用	1,012	1,493	1,721	1,919
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	1,505	1,245	1,528	1,638
资产处置收益	2	1	2	2
营业利润	4,789	6,508	7,302	7,486
营业外收入	12	0	0	0
营业外支出	30	0	0	0
利润总额	4,771	6,508	7,302	7,486
所得税	750	894	1,053	1,079
净利润	4,021	5,613	6,250	6,407
少数股东损益	819	925	1,076	1,121
归属母公司净利润	3,201	4,688	5,174	5,286
EBITDA	5,409	8,972	9,127	9,446
EPS（元）	0.87	1.27	1.41	1.44

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	-9.6%	4.9%	15.6%	5.8%
营业利润	92.8%	35.9%	12.2%	2.5%
归属于母公司净利润	71.0%	46.4%	10.4%	2.2%
获利能力				
毛利率	7.1%	9.5%	9.2%	9.0%
净利率	5.0%	6.7%	6.5%	6.3%
ROE	13.8%	16.8%	15.6%	13.8%
ROIC	4.7%	7.2%	6.5%	5.8%
偿债能力				
资产负债率	65.9%	61.1%	61.9%	62.0%
净负债比率	117.4%	101.1%	81.9%	57.8%
流动比率	0.70	0.63	0.79	0.96
速动比率	0.45	0.43	0.60	0.79
营运能力				
总资产周转率	0.93	0.94	0.90	0.82
应收账款周转率	13.52	22.03	20.01	19.07
存货周转率	8.08	12.78	11.66	11.16
每股指标（元）				
每股收益	0.87	1.27	1.41	1.44
每股经营现金流	-0.03	3.02	2.19	2.38
每股净资产	6.32	7.59	8.99	10.43
估值比率				
P/E	13.28	9.07	8.22	8.04
P/B	1.83	1.52	1.28	1.11
EV/EBITDA	13.62	7.57	7.27	6.37

数据来源：万联证券研究所

万联证券

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。

万联证券

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。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。
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。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
电话：021-60883482 传真：021-60883484
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场