万联证券 WANLIAN SECURITIES

Q2 季度业绩环比改善明显，略超预期

——恒力石化（600346）半年报点评报告

增持（维持）

日期：2020 年 08 月 13 日

事件：2020 年 8 月 13 日公司公布 2020 年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入 673.58 亿元，同比增长 59.11%，实现归母净利润 55.17 亿元，同比增长 37.20%；其中 Q2 实现营收 375.87 亿，环比增加 26.25%；实现归母净利润 33.74 亿元，环比增加 57.44%。

投资要点：

- **化工品量价齐升，公司Q2业绩依旧亮眼。**公司上半年实现营业收入673.58亿元，同比增长59.11%，实现归母净利润55.17亿元，同比增长37.20%；业绩表现略超预期。原因主要是公司化工品量价齐升。上半年化工品销量达到了731.05万吨，同比去年增长220%；上半年化工品平均售价为4271元/吨，同比增长4.46%。从其它产品来看，公司成品油、PTA、聚酯销量分别为160.95吨、436.67吨、102.69吨，环比增长为-59%、19%、41%。可以发现公司业绩明显环比改善，这主要是由于二季度国内疫情逐步缓解，叠加油价逐步修复，公司产销均得到快速回复。同时公司一方面从三月份开始启动了二期24个15万立方原油储罐合计360万立方的新原油罐区建设，并于6月底陆续具备储备原油条件，加上一期罐区已有的320万立方的一期罐区资源，恒力炼化目前合计具备约600万吨的原油储备能力，极大提升了公司在原油采购优化的操作空间，一定程度上保证了恒力炼化二、三季度在库原油低成本锁定下的超额盈利能力。
- **乙烯项目圆满投产，未来给公司带来新增量：**公司150万吨/年乙烯工程项目于今年1月29日一次投料成功并产出合格乙烯产品，报告期内公司圆满如期完成了150万吨乙烯项目的投料开车、装置联运、稳产优化和满负荷运行的全部投产工作。并已于7月份实施转固并商业化运营，这将为公司Q3业绩带来新增量。

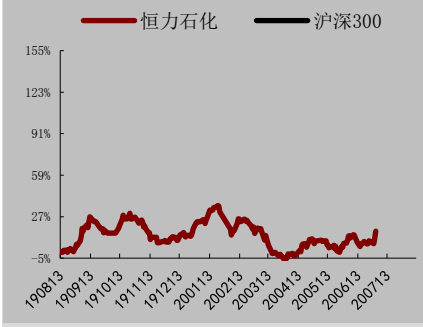
	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	100,782	133,828	153,823	169,426
增长比率(%)	67.8%	32.8%	14.9%	10.1%
净利润(百万)	10,025	17,042	19,505	20,353
增长比率(%)	201.7%	70.0%	14.5%	4.3%
每股收益(元)	1.42	2.42	2.77	2.89
市盈率(倍)	13.1	7.7	6.7	6.4

数据来源：WIND，万联证券研究所

基础数据

行业	化工
公司网址	
大股东/持股	恒力集团有限公司/29.72%
实际控制人/持股	
总股本（百万股）	7,039.10
流通A股（百万股）	4,631.94
收盘价（元）	19.06
总市值（亿元）	1,341.65
流通A股市值（亿元）	882.85

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 13 日

相关研究

万联证券研究所 20191025_公司三季报点评_AAA_恒力石化（600346）_三季度稳定增长，业绩符合预期

万联证券研究所 20190812_公司半年报点评_AAA_实现全产业链布局，成本优势显著

万联证券研究所 20190715_公司首次覆盖_AAA_大炼化项目率先投产，成功布局全产业链

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

- **PTA和聚酯建设加速，看好未来业绩贡献：**PTA方面，报告期内，公司2条线合计500万吨PTA新产能建设进展顺利，PTA-4号线于今年1月完成投料调试工作，并于5月投产并转固，PTA-5号线也与今年6月启动投料工作，预计下半年将正式投产，这也意味着公司在下半年的PTA产能将达到1160万吨，成为全球规模唯一一家千万吨级以上的PTA权益产能公司；聚酯方面，公司在建的135万吨民用丝项目已于报告期内顺利投产了一套10万吨阳离子POY产能和一套10万吨全消光POY产能，从而使公司聚酯产能突破至300万吨以上规模水平，加上下半年公司工业丝产能也将翻倍至40万吨规模。产能规模的扩大将带来明显的成本优势，看好公司这两块业务的持续发展。

- **盈利预测与投资建议：**考虑到二季度公司恢复较好，修改盈利预测，预计公司2020-2022年营业收入分别为1338.28/1538.23/1694.26亿元，EPS分别为2.42/2.77/2.89，P/E分别为7.68/6.71/6.41，维持“增持”评级。

- **风险因素：**国内疫情反复、油价持续下滑、下游PTA价格疲软。

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	53,294	60,192	75,484	89,210
货币资金	16,509	8,682	18,494	29,027
应收票据及应收账款	693	6,491	6,323	6,416
其他应收款	1,200	941	1,196	1,392
预付账款	910	1,321	1,545	1,682
存货	19,464	28,239	33,408	36,175
其他流动资产	14,519	14,519	14,519	14,519
非流动资产	121,083	163,806	210,286	258,685
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	83,075	123,891	168,839	215,565
在建工程	24,291	24,291	24,291	24,291
无形资产	5,808	7,718	9,252	10,927
其他长期资产	7,909	7,907	7,904	7,902
资产总计	174,378	223,999	285,770	347,894
流动负债	82,267	109,754	146,895	183,545
短期借款	47,597	61,810	90,847	122,990
应付票据及应付账款	23,762	38,233	44,654	47,915
预收账款	6,024	5,003	6,333	7,286
其他流动负债	4,884	4,708	5,061	5,354
非流动负债	55,371	55,371	55,371	55,371
长期借款	51,265	51,265	51,265	51,265
应付债券	1,011	1,011	1,011	1,011
其他非流动负债	3,095	3,095	3,095	3,095
负债合计	137,639	165,126	202,266	238,917
股本	7,039	7,039	7,039	7,039
资本公积	18,272	18,272	18,272	18,272
留存收益	11,202	33,102	57,464	82,675
归属母公司股东权益	36,333	58,233	82,595	107,806
少数股东权益	406	640	909	1,171
负债和股东权益	174,378	223,999	285,770	347,894

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	16,937	20,474	26,525	25,962
净利润	10,112	17,276	19,773	20,616
折旧摊销	4,076	4,917	4,468	4,410
营运资金变动	191	-1,451	2,625	1,314
其它	2,558	-268	-341	-378
投资活动现金流	-39,913	-42,514	-45,749	-47,572
资本支出	-41,774	-42,781	-46,089	-47,949
投资变动	204	0	0	0
其他	1,657	267	340	377
筹资活动现金流	25,637	14,213	29,036	32,143
银行借款	65,698	14,213	29,036	32,143
债券融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
其他	-40,062	0	0	0
现金净增加额	2,758	-7,827	9,812	10,533
期初现金余额	8,035	16,509	8,682	18,494
期末现金余额	10,793	8,682	18,494	29,027

利润表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	100,782	133,828	153,823	169,426
营业成本	79,866	107,706	123,235	137,256
营业税金及附加	2,121	1,731	2,213	2,543
销售费用	952	1,281	1,452	1,607
管理费用	1,090	1,470	1,664	1,842
研发费用	958	1,536	1,726	1,867
财务费用	3,563	-289	-152	-324
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	267	340	377
资产处置收益	0	1	1	1
营业利润	13,223	21,381	24,837	25,933
营业外收入	10	0	0	0
营业外支出	21	0	0	0
利润总额	13,212	21,381	24,837	25,933
所得税	3,100	4,105	5,064	5,317
净利润	10,112	17,276	19,773	20,616
少数股东损益	87	234	268	263
归属母公司净利润	10,025	17,042	19,505	20,353
EBITDA	19,871	25,020	28,000	28,720
EPS（元）	1.42	2.42	2.77	2.89

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	67.8%	32.8%	14.9%	10.1%
营业利润	221.0%	61.7%	16.2%	4.4%
归属于母公司净利润	201.7%	70.0%	14.5%	4.3%
获利能力				
毛利率	20.8%	19.5%	19.9%	19.0%
净利率	10.0%	12.9%	12.9%	12.2%
ROE	27.6%	29.3%	23.6%	18.9%
ROIC	8.7%	9.2%	8.2%	6.7%
偿债能力				
资产负债率	78.9%	73.7%	70.8%	68.7%
净负债比率	234.7%	183.9%	152.7%	136.8%
流动比率	0.65	0.55	0.51	0.49
速动比率	0.40	0.28	0.28	0.28
营运能力				
总资产周转率	0.58	0.60	0.54	0.49
应收账款周转率	149.22	139.22	139.51	140.94
存货周转率	4.10	3.81	3.69	3.79
每股指标（元）				
每股收益	1.42	2.42	2.77	2.89
每股经营现金流	2.41	2.91	3.77	3.69
每股净资产	5.16	8.27	11.73	15.32
估值比率				
P/E	13.06	7.68	6.71	6.43
P/B	3.60	2.25	1.59	1.21
EV/EBITDA	10.03	9.56	9.23	9.75

资料来源：WIND，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