

证券研究报告·上市公司简评

化学纤维

# 年报超预期，18 年向炼化一体化迈进

## 恒力股份 (600346)

### 事件

公司发布 2017 年年报, 报告期内公告实现营业收入 222.88 亿元, 同比增长 15.84%, 实现归母净利润 17.19 亿元, 较去年同期增长 5.39 亿元, 同比增加 45.73%; 其中 Q4 实现营业收入 59.87 亿元, 同比增长 30.5%, 实现归母净利润 6.17 亿元, 同比增长 20.36%。

### 简评

**聚酯化纤行业持续高景气，四季度业绩表现优异：**公司 Q1-Q4 的归母净利润分别为 2.87、2.76、5.4 和 6.17 亿元, 其中四季度是公司业绩高点, 主要是受益于国内聚酯化纤行业持续高景气周期, 主导产品涤纶长丝市场行情延续回暖势头, 开工率维持高位, 库存保持低位, 下游需求旺盛, 产品价格与价差区间进一步趋于改善, 且受益于公司多年来坚守的高端产品路线和对新产品的持续研发投入。2017 年聚酯产量 235 万吨 (123 万吨民用丝+14 万吨工业长丝+83 万吨聚酯切片+16 万吨聚酯薄膜)。公司非常注重研发, 2017 年公司研发费用投入 6 个亿, 产品定位高端, 其中民用丝高附加值 FDY 和 DTY 占比高分别达到 79% 和 21%, 毛利率显著高于同行。

**18-19 年强烈看好 PTA, PTA 库存水平低, 下游需求强劲：**17 年恒力投资 (660 万吨 PTA 业务) 实现利润 12.6 亿元, 扭转 15-16 年累计亏损 15 亿元。2017 年 Q1-Q4 PTA 的市场均价分别为 5327、4775、5157 和 5407 元/吨, 价差分别为 447、232、829 和 811 元/吨; 17 年 PTA 全年价格和价差分别为 5167 和 580 元/吨; 2018 年 1 月和 2 月均价分别为 5741 和 5742 元/吨, 价差分别为 906 和 882 元/吨, 相对于 17 年全年均价上涨 300 元/吨以上。目前 PTA 库存处于近 5 年最低点水平, 仅为 2 天, 18-19 年基本无 PTA 新增产能, 而下游涤纶长丝 18-19 年扩张增速在 6% 以上, 未来 PTA 价差有望持续扩大, 18-19 年强烈看好 PTA 行业业绩反转。

**坚定不移地走炼化一体化发展战略：**稳步推进“2000 万吨炼化一体化项目”和年产 150 万吨乙烯项目, 尽快实现“原油—芳烃—PTA—聚酯—民用丝及工业丝”的全产业链一体化运作模式, 提高公司产业协作能力、持续盈利空间与经营抗风险能力。“2000 万吨炼化一体化项目”项目建设进度很快, 符合今年 10 月投产预期, 项目投产后预计可实现收入 916 亿收入, 净利润 122 亿元; 炼化投产以后, 150 万吨乙烯项目预计在 2019 年底投产。

**首次评级**
**买入**
**罗婷**

luoting@csc.com.cn

010-85130437

执业证书编号: S1440513090011

**研究助理: 邓胜**

021-68821600

dengsheng@csc.com.cn

发布日期: 2018 年 03 月 14 日

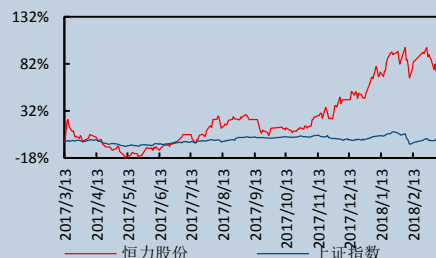
当前股价: 15.63 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	8.32/2.84	32.8/31.4	91.31/87.76
12 月最高/最低价 (元)			16.46/6.58
总股本 (万股)			454,508.99
流通 A 股 (万股)			91,935.91
总市值 (亿元)			710.4
流通市值 (亿元)			143.7
近 3 月日均成交量 (万)			2,255.82
主要股东			
恒力集团有限公司			33.04%

### 股价表现





**盈利预测：**预计公司 2018-2019 年归母净利润为 51.2 亿元、135 亿元，EPS 分别为 1.13、2.98 元，对应 PE14X、5.2X，给予“买入”评级。

**风险提示：**炼化项目投产不达预期，PTA 价格下滑。



## 分析师介绍

**罗婷：**北京科技大学材料加工专业硕士，基础化工行业分析师；6 年化工行业研究经验，专注于从行业供需格局和公司成长性等角度发现和挖掘投资机会。2012 年、2017 年新财富基础化工入围、2017 年首届中国证券分析师金翼奖第一名、万得金牌分析师第二名。

**研究助理 邓胜：**华东理工大学材料学博士，在《德国应用化学》等国际期刊发表论文 10 余篇，CFA 三级，基础化工行业研究员，3 年化工行业研究经验，曾任职于浙商证券研究所，18 年 1 月加入中信建投化工团队。

## 研究服务

### 社保基金销售经理

彭砚莘 010-85130892pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405jiangdongya@csc.com.cn

### 机构销售负责人

赵海兰 010-85130909zhaohailan@csc.com.cn

### 北京非公募组

张博 010-85130905zhangbo@csc.com.cn

李祉瑶 010-85130464lizhiyao@csc.com.cn

周瑞 010-85130749zhourei@csc.com.cn

刘凯 010-86451013liukaizgs@csc.com.cn

张勇 zhangyongzgs@csc.com.cn

### 北京公募组

黄玮 010-85130318huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350huangshan@csc.com.cn

王健 010-65608249wangjianyf@csc.com.cn

### 上海地区销售经理

黄方禅 021-68821615huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617daiyuefang@csc.com.cn

邓欣 dengxin@csc.com.cn

谈祺阳 tanqiyang@csc.com.cn

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

### 深广地区销售经理

胡倩 0755-23953981huqian@csc.com.cn

许舒枫 xushufeng@csc.com.cn

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 chenpeikai@csc.com.cn



## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和/个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

## 中信建投证券研究发展部

### 北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）  
电话：(8610) 8513-0588  
传真：(8610) 6560-8446

### 上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）  
电话：(8621) 6882-1612  
传真：(8621) 6882-1622

### 深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）  
电话：(0755) 8252-1369  
传真：(0755) 2395-3859