

恒逸石化 (000703.SZ)

Q3 业绩符合预期，预计四季度文莱炼化项目贡献业绩增量

事件：公司披露三季报，报告期内公司实现营业收入 622.05 亿元，同比下降 6.37%，实现归母净利润 22.14 亿元，同比下降 9.28%，扣非后净利润 19.01 亿元，同比下降 6.79%。其中 Q3 单季度实现营业收入 204.75 亿元，同比下降 11.63%，实现归母净利润 9.37 亿元，同比下降 21.92%，扣非后净利润 8.29 亿元，同比下降 22.23%。

Q3 PTA 价差环比缩窄，但得益于公司聚酯产能大幅增长，公司业绩符合预期。公司目前参控股 PTA 产能 1350 万吨/年，聚酯产能合计 740 万吨/年，己内酰胺产能 40 万吨/年。Q3 虽然 PTA 价差环比缩窄，但得益于公司聚酯产能大幅增长，公司业绩符合我们预期。根据 wind 资讯数据，Q2 和 Q3 PTA 价差分别为 1397 元/吨和 1176 元/吨，下跌 221 元/吨，但聚酯长丝 POY 平均价差则从 1389 元/吨上涨至 1592 元/吨，上涨 203 元/吨，公司近两年通过并购和自建大幅提升聚酯产能，PTA 和聚酯上下游均衡发展优势已显现。

公司巩固 PTA 行业龙头同时迅速扩大聚酯产能，PTA+聚酯均衡发展。截止目前公司参控股 PTA 产能占全国总产能的 30.76%，参控股聚酯产能占国内总产能近 18%，规模优势明显，是 PTA 和聚酯行业的绝对龙头，充分分享行业景气红利同时实现 PTA-聚酯均衡发展。

预计四季度文莱 PMB 一期 800 万吨炼化项目全面投产，公司业绩有望迎来大幅增长。文莱 800 万吨炼化项目于 7 月 12 日全面进入联动试车阶段，9 月 7 日生产出合格产品，全面商业化运营在即，我们预计公司四季度业绩有望迎来大幅增长，公司 40 万吨/年己内酰胺扩能改造项目已建成并正式投产运行。届时恒逸石化将打通石化全产业链，形成“原油-PX-PTA-聚酯”和“原油-苯-CPL-锦纶”的双产业链格局。

盈利预期与投资评级：考虑到文莱炼化项目四季度全面投产在即，我们预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 31.38 亿、52.31 亿、57.48 亿，EPS 分别为 1.10 元、1.84 元、2.02 元，对应 PE 为 14.7、8.8、8.0 倍，维持“买入”评级，目标价 20 元。

风险提示：国际油价大幅下跌、新项目建设进度不及预期等。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	64,284	84,948	87,206	122,100	130,746
增长率 yoy (%)	98.3	32.1	2.7	40.0	7.1
归母净利润(百万元)	1,622	1,962	3,138	5,231	5,748
增长率 yoy (%)	95.3	21.0	60.0	66.7	9.9
EPS 最新摊薄(元/股)	0.57	0.69	1.10	1.84	2.02
净资产收益率 (%)	11.6	10.1	14.3	20.5	18.5
P/E(倍)	28.5	23.6	14.7	8.8	8.0
P/B(倍)	3.87	2.60	2.19	1.77	1.46

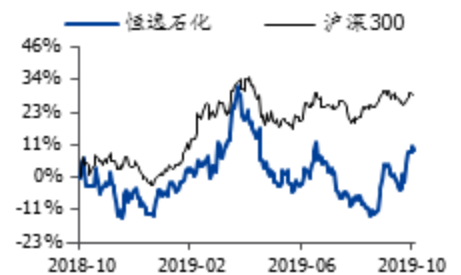
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入(维持)

股票信息

行业	化学纤维
前次评级	买入
最新收盘价	14.11
总市值(百万元)	40,096.75
总股本(百万股)	2,841.73
其中自由流通股(%)	80.33
30 日日均成交量(百万股)	6.74

股价走势



作者

分析师 李扬

执业证书编号：S0680518060001

邮箱：liyang@gszq.com

分析师 王席鑫

执业证书编号：S0680518020002

邮箱：wangxixin@gszq.com

分析师 孙琦祥

执业证书编号：S0680518030008

邮箱：sunqixiang@gszq.com

相关研究

- 1、《恒逸石化(000703.SZ)：H1 业绩符合预期，下半年文莱 800 万吨炼化项目值得期待》2019-08-23
- 2、《恒逸石化(000703.SZ)：Q1 业绩符合预期，PTA 和长丝价差扩大，Q2 业绩有望大幅增长》2019-04-23
- 3、《恒逸石化(000703.SZ)：18 年业绩略低于预期，看好 19 年 PTA 行情和文莱炼化项目投产》2019-04-18



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	11102	16524	15473	15724	11600	营业收入	64284	84948	87206	122100	130746
现金	4507	9014	8251	3674	3245	营业成本	61890	81625	81664	111576	119127
应收账款	1224	1377	1293	2446	1558	营业税金及附加	79	105	157	305	340
其他应收款	21	0	22	9	24	营业费用	160	318	419	855	941
预付账款	1111	844	1163	1647	1362	管理费用	405	501	593	1221	1373
存货	1923	2758	1925	4473	2358	财务费用	315	746	1292	1755	1760
其他流动资产	2316	2530	2819	3474	3053	资产减值损失	1	125	0	0	0
非流动资产	22166	43101	45250	57203	60109	公允价值变动收益	-128	108	18	16	3
长期投资	6609	7814	10016	12218	14419	投资净收益	577	1096	1164	1068	1060
固定投资	7771	11985	14864	22413	25146	营业利润	1950	2605	4263	7471	8268
无形资产	251	1006	1009	1024	1056	营业外收入	18	19	76	82	49
其他非流动资产	7535	22295	19361	21549	19488	营业外支出	5	4	4	4	5
资产总计	33268	59625	60723	72926	71710	利润总额	1963	2620	4335	7549	8312
流动负债	16965	23797	23442	30827	25025	所得税	119	376	598	842	943
短期借款	10015	13723	13723	13723	13723	净利润	1844	2243	3736	6706	7369
应付账款	3014	4642	3017	7447	3726	少数股东收益	222	281	598	1475	1621
其他流动负债	3936	5432	6702	9658	7577	归属母公司净利润	1622	1962	3138	5231	5748
非流动负债	452	13561	11064	9460	6819	EBITDA	3293	5014	6477	10244	11593
长期借款	357	12456	9959	8355	5713	EPS (元/股)	0.57	0.69	1.10	1.84	2.02
其他非流动负债	95	1105	1105	1105	1105						
负债合计	17417	37358	34506	40287	31844						
少数股东权益	3885	4465	5063	6538	8159						
股本	1648	2628	2842	2842	2842						
资本公积	4588	7270	7270	7270	7270						
留存收益	6263	7930	11287	17652	24460						
归属母公司股东收益	11966	17802	21154	26101	31707						
负债和股东权益	33268	59625	60723	72926	71710						

主要财务比率					
会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入 (%)	98.3	32.1	2.7	40.0	7.1
营业利润 (%)	149.8	33.6	63.7	75.3	10.7
归属母公司净利润 (%)	95.3	21.0	60.0	66.7	9.9
盈利能力					
毛利率 (%)	3.7	3.9	6.4	8.6	8.9
净利率 (%)	2.5	2.3	3.6	4.3	4.4
ROE (%)	11.6	10.1	14.3	20.5	18.5
ROIC	10.2	7.5	9.4	14.6	15.0
偿债能力					
资产负债率 (%)	52.4	62.7	56.8	55.2	44.4
净负债比率 (%)	38.3	81.6	68.4	64.7	47.5
流动比率	0.7	0.7	0.7	0.5	0.5
速动比率	0.5	0.6	0.6	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	2.1	1.8	1.4	1.8	1.8
应收账款周转率	68.1	65.3	65.3	65.3	65.3
应付账款周转率	29.6	21.3	21.3	21.3	21.3
每股指标 (元/股)					
每股收益 (最新摊薄)	0.57	0.69	1.10	1.84	2.02
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.20	1.56	1.23	4.03	2.91
每股净资产 (最新摊薄)	4.21	6.26	7.44	9.18	11.16
估值指标 (倍)					
P/E	28.5	23.6	14.7	8.8	8.0
P/B	3.87	2.60	2.19	1.77	1.46
EV/EBITDA	17.09	13.9	10.8	7.3	6.4

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	2363	1675	3493	11455	8261
净利润	1844	2243	3736	6706	7369
折旧摊销	836	1011	1200	1741	2321
财务费用	315	746	1292	1755	1760
投资损失	-577	-1096	-1164	-1068	-1060
营运资金变动	-162	-1255	-1554	2337	-2126
其他经营现金流	108	26	-18	-16	-3
投资活动现金流	-5900	-12434	-2167	-12610	-4165
资本支出	5652	12485	-53	9751	705
长期投资	-582	-280	-2202	-2202	-2202
其他投资现金流	-830	-229	-4422	-5060	-5661
筹资活动现金流	3377	13570	-2089	-3421	-4525
短期借款	2252	3707	0	0	0
长期借款	49	12099	-2497	-1604	-2641
普通股增加	29	980	214	0	0
资本公积增加	221	2682	0	0	0
其他筹资现金流	826	-5897	195	-1817	-1884
现金净增加额	-293	3018	-763	-4576	-429

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38934111
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com