

方正证券研究所证券研究报告

恒力股份(600346)

公司研究

化工行业

公司事件点评报告

2019.03.25/强烈推荐(维持)

首席化工分析师: 李永磊
执业证书编号: S1220517110004
TEL:
E-mail liyonglei@foundersc.co

联系人: 于宏杰
TEL: 15921693323
E-mail: yuhongjie@foundersc.com

历史表现:



数据来源: wind 方正证券研究所

相关研究

- 《三季度业绩暴涨, 静待炼化产能释放》2018.10.21
- 《半年表现符合预期, 二期员工持股彰显信心》2018.07.28
- 《强者恒强, 炼化巨头起飞在即》2018.07.11

请务必阅读最后特别声明与免责条款

事件描述:

3月25日公告称, 2000万吨/年炼化一体化项目全流程打通, 顺利产出汽油、柴油、航空煤油、PX等产品, 生产运行稳定。

事件点评:

高效运营打通全流程, 恒力享受先发优势

恒力炼化2000万吨/年炼化一体化项目于2018年12月15日启动常减压装置的投料试车, 仅用时4个月就打通全流程, 顺利产出汽油、柴油、航空煤油、PX等产品。该项目是民营炼化项目中推进速度最快的项目, 公司将享受先发优势, 率先实现“原油-PX-PTA-聚酯”的全产业链发展模式。公司一方面可以充分享受到炼化产品450万吨/年PX带来的利润增厚, 供给自身聚酯产业链, 另一方面也能通过成品油及其它化工产品大幅提高整体盈利能力。

公司目前核心业务PTA盈利开始恢复, 公司将大幅受益

恒力目前具备660万吨/年PTA产能, 预计2019-2020年增加两套产能250万吨/年的装置, 建成投产后总产能达到1160万吨/年, 成为国内PTA产能最大的公司。我们预计, 伴随大量炼化装置投产, PX价格中枢将会逐渐下移, PX-PTA-聚酯产业链的利润将会重新分配而PTA有望受益。截至3月22日当周, PTA价差为934元/吨, 周环比增长22.4%, 月环比增长66.7%。经历2018年Q3的暴利和Q4利润大幅下跌后, PTA盈利正逐步恢复至合理区间。

涤纶长丝库存大幅下降, 化纤行情已经启动

公司涤纶长丝产能155万吨, 主要产品为FDY。产品毛利率远超行业平均, 差异化战略富见成效。伴随春节假期后下游陆续复产, 涤纶长丝库存开始下降, 价格中枢提升。以POY为例, 截至3月22日, 库存为9天, 比上周下降5天; 价格为9050元/吨, 周环比增长2.6%; 价差1733元/吨, 周环比增长20.7%, 月环比增长37.8%。涤纶长丝直接面对消费端, 伴随下游补库存需求其盈利水平将会保持高位。

投资建议: 我们认为公司是聚酯产业链龙头, 炼化项目顺利投产将大幅提升业绩, 坚定看好公司长期发展。预计2018/19/20年归母净利润分别为36.11/57.93/102.98亿元, 对应EPS为0.71/1.15/2.04元, 对应PE为25.86/16.12/9.07倍, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示:

油价大幅下跌带来库存损失; 下游需求不及预期; 成品油销售不力; 其它项目建设进度不及预期。

盈利预测:

单位/百万	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	22287.97	55941.08	93345.10	137660.47
(+/-) (%)	15.84	150.99	66.86	47.47
净利润	1719.33	3610.88	5792.93	10297.67
(+/-) (%)	45.73	110.02	60.43	77.76
EPS(元)	0.34	0.71	1.15	2.04
P/E	36.24	25.86	16.12	9.07

数据来源: wind 方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	8876.29	30859.31	35280.13	56614.49	营业总收入	22287.97	55941.08	93345.10	137660.47
现金	2416.72	14298.89	9877.02	22228.01	营业成本	18662.37	47765.66	70784.03	97394.60
应收账款	44.05	269.73	376.59	591.50	营业税金及附加	118.65	279.71	7751.71	15363.71
其它应收款	7.82	17.74	29.66	43.71	营业费用	205.87	559.41	933.45	1376.60
预付账款	281.96	689.31	1037.47	1420.17	管理费用	1040.89	2237.64	3942.34	5834.31
存货	2313.59	5990.94	8706.21	9860.16	财务费用	382.62	856.30	2166.45	3910.75
其他	3812.16	9592.70	15253.19	22470.94	资产减值损失	-1.24	0.00	0.00	0.00
非流动资产	10807.92	75613.53	90665.35	85763.80	公允价值变动收益	-9.24	0.00	0.00	0.00
长期投资	5.35	5.35	5.35	5.35	投资净收益	6.22	4.14	4.84	4.61
固定资产	9581.54	70491.05	85202.87	79949.59	营业利润	2035.48	4246.51	7771.96	13785.11
无形资产	989.55	4885.66	5225.65	5577.38	营业外收入	3.71	1.48	0.74	1.11
其他	231.48	231.48	231.48	231.48	营业外支出	1.78	1.32	0.66	0.99
资产总计	19684.21	106472.84	125945.48	142378.28	利润总额	2037.41	4246.51	7771.96	13785.11
流动负债	10718.74	17964.75	21608.42	27702.40	所得税	292.70	636.98	1942.99	3446.28
短期借款	7496.58	7496.58	7496.58	7496.58	净利润	1744.71	3609.53	5828.97	10338.83
应付账款	719.37	1509.84	2259.07	3098.42	少数股东损益	25.38	-1.35	36.04	41.16
其他	2502.79	8958.34	11852.78	17107.40	归属母公司净利润	1719.33	3610.88	5792.93	10297.67
非流动负债	1610.06	50169.97	60169.97	60169.97	EBITDA	3265.91	6667.32	13054.75	22944.53
长期借款	497.00	49056.91	59056.91	59056.91	EPS (元)	0.34	0.71	1.15	2.04
其他	1113.06	1113.06	1113.06	1113.06					
负债合计	12328.80	68134.72	81778.39	87872.36	主要财务比率	2017	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	200.19	198.84	234.88	276.04	成长能力				
股本	2825.69	5052.79	5052.79	5052.79	营业收入	0.16	1.51	0.67	0.47
资本公积	907.22	19611.16	19611.16	19611.16	营业利润	0.61	1.09	0.83	0.77
留存收益	3422.31	7033.19	12826.12	23123.79	归属母公司净利润	0.46	1.10	0.60	0.78
归属母公司股东权益	7155.22	31697.14	37490.06	47787.74	获利能力				
负债和股东权益	19684.21	100030.70	119503.34	135936.14	毛利率	0.16	0.15	0.24	0.29
					净利率	0.08	0.06	0.06	0.07
					ROE	0.24	0.11	0.15	0.22
					ROIC	0.15	0.06	0.08	0.14
					偿债能力				
					资产负债率	0.63	0.68	0.68	0.65
					净负债比率	1.16	1.79	1.78	1.40
					流动比率	0.83	1.72	1.63	2.04
					速动比率	0.61	1.38	1.23	1.69
					营运能力				
					总资产周转率	1.13	0.89	0.80	1.03
					应收账款周转率	406.55	356.56	288.85	284.40
					应付账款周转率	36.72	50.19	49.53	51.39
					每股指标(元)				
					每股收益	0.34	0.71	1.15	2.04
					每股经营现金	0.03	0.63	1.17	3.29
					每股净资产	1.42	6.27	7.42	9.46
					估值比率				
					P/E	36.24	25.86	16.12	9.07
					P/B	8.71	2.95	2.49	1.95
					EV/EBITDA	12.47	16.43	9.49	4.86

数据来源：wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论, 但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放, 并仅为提供信息而发放, 概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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保持在最新状态。同时, 本公司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。

在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此, 投资者应注意, 在法律许可的情况下, 本公司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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下, 本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险, 投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“方正证券研究所”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明:

强烈推荐: 分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅;

推荐: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅;

中性: 分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动;

减持: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明:

推荐: 分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数;

中性: 分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平;

减持: 分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址:	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址:	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail:	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com