

2018-7-28

公司报告 | 点评报告

评级 **买入** 维持

恒力股份 (600346)

上半年业绩显著增长，炼化项目全速推进

报告要点

■ 事件描述

公司披露 2018 年半年报，上半年实现营业收入 264.52 亿元，同比增长 26.87%；实现归属净利润 18.82 亿元，同比增长 132.61%。其中，二季度实现营业收入 148.68 亿元，同比增长 22.49%；实现归属净利润 7.79 亿元，同比增长 404.98%。公司拟定 2018 年半年度利润分配预案为：以公司现有总股本为基数，向全体股东每 10 股派人民币 2.5 元现金（含税），共计派发现金红利约 12.63 亿元。

■ 事件评论

- **长丝及 PTA 景气助力上半年业绩大幅增长，二季度汇兑损失有所增加。**今年一季度，PTA 供需两旺，走出独立好行情，助力公司一季度实现较高的业绩。进入二季度，虽然 PTA 环比有所回落，但盈利水平仍处于近年高位，而同时，长丝景气接棒，量价齐升，二季度涤纶长丝 DTY、POY、FDY 价差环比分别提升 18.88%、27.91%、21.13%，同比分别提升 6.77%、15.45%、19.48%。上半年从经营数据来看，公司各产品的产销情况总体而言较为稳定，部分产品如民营涤纶长丝产销微涨。整体而言公司上半年业绩较符合预期，二季度公司汇兑净损失增加，致使财务费用上半年同比提升 37.52%。
- **炼化项目已进入百日攻坚冲刺阶段。**自 6 月以来，项目建设速度不断加快。6 月 8 日，恒力炼化两套柴油加氢裂化装置中最重的设备已完成安装。6 月 28 日，恒力炼化首船进口原油到港，标志着装置开车进入倒计时阶段，也吹响了备料投产的冲锋号。7 月 10 日公司召开项目百日攻坚大会，充分表达其坚决完成十月投产目标的信心。
- **第二期员工持股计划草案公布。**此次员工持股计划的资金总额不超过 5 亿元，设立后对应的信托计划资金总额上限为 10 亿元。第二期员工持股若顺利推进，将对公司后续的生产经营产生较大的促进和支撑。
- **投资建议：维持“买入”评级。**预计公司 2018 至 2020 年 EPS 分别为 0.72、1.85 和 2.12 元¹，对应 2018 年 7 月 27 日收盘价的 PE 分别为 22.29X、8.72 X 和 7.62 X，维持“买入”评级。

风险提示： 1. 纺织业景气周期下行；
2. 恒力炼化一体化项目建设进度不及预期。

分析师 叶如祯

电话 (8621)68751256

邮箱 yerz@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490517070008

联系人 魏凯

电话 (8621) 61118718

邮箱 weikai1@cjsc.com.cn

联系人 卜丹丹

电话 (8621) 61118718

邮箱 budd@cjsc.com.cn

联系人 陈林

电话 (8621) 61118718

邮箱 chenlin9@cjsc.com.cn

市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

相关研究

- 《业绩同比显著上行，多点开花提振实力》
2018-4-29
- 《配套融资完成，助炼化项目顺利推进》
2018-4-14
- 《上游资产顺利注入，多线发展开疆拓土》
2018-3-18

¹估值模型中的 EPS 采用最新总股本（考虑增发摊薄等因素的影响）计算。

主要财务指标

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	22288	48238	141973	153852
增长率(%)	16%	116%	194%	8%
归属母公司所有者净利润 (百万元)	1719.3	3660.8	9362.9	10702.0
增长率(%)	46%	113%	156%	14%
每股收益(元)	0.340	0.724	1.853	2.118
净资产收益率 (%)	24.0%	12.5%	25.2%	23.1%

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)				资产负债表 (百万元)					
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	22288	48238	141973	153852	货币资金	2417	24119	14197	15385
营业成本	18662	39481	118323	127301	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	3626	8757	23650	26551	应收账款	52	228	672	728
%营业收入	16.3%	18.2%	16.7%	17.3%	存货	2314	26866	25768	10396
营业税金及附加	119	257	756	819	预付账款	282	861	2582	2777
%营业收入	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	其他流动资产	490	1067	3141	3404
销售费用	206	446	1311	1421	流动资产合计	8876	60331	67519	55620
%营业收入	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	1041	2267	6673	7231	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	383	826	2218	2571	投资性房地产	5	5	5	5
%营业收入	1.7%	1.7%	1.6%	1.7%	固定资产合计	35718	32816	86694	83884
资产减值损失	-1	0	0	0	无形资产	989	940	893	848
公允价值变动收益	-9	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	6	0	0	0	递延所得税资产	6	0	0	0
营业利润	1876	4962	12693	14508	其他非流动资产	-25911	-25911	-25911	-25911
%营业收入	8.4%	10.3%	8.9%	9.4%	资产总计	19684	68181	129200	114446
营业外收支	2	2	2	2	短期贷款	7767	30667	70944	45396
利润总额	2037	4963	12695	14510	应付款项	2260	4781	14330	15417
%营业收入	9.1%	10.3%	8.9%	9.4%	预收账款	443	959	2823	3060
所得税费用	293	1241	3174	3628	应付职工薪酬	88	185	556	598
净利润	1745	3723	9521	10883	应交税费	96	349	917	1038
归属于母公司所有者的净利润	1719.3	3660.8	9362.9	10702.0	其他流动负债	65	138	412	444
少数股东损益	25	62	158	181	流动负债合计	10719	37080	89983	65951
EPS (元/股)	0.34	0.72	1.85	2.12	长期借款	497	497	497	497
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2017A	2018E	2019E	2020E	递延所得税负债	0	0	0	0
经营活动现金流量净额	156	-18303	11044	32451	其他非流动负债	1113	1113	1113	1113
取得投资收益	0	0	0	0	负债合计	12329	38690	91593	67561
长期股权投资	0	0	0	0	归属于母公司	7155	29229	37187	46284
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	200	262	420	601
固定资产投资	-611	-482	-57620	-1539	股东权益	7355	29491	37607	46885
其他	-216	0	0	0	负债及股东权益	19684	68181	129200	114446
投资活动现金流量净额	-827	-482	-57620	-1539	基本指标				
债券融资	0	0	0	0	2017A	2018E	2019E	2020E	
股权融资	0	18962	0	0	EPS	0.340	0.724	1.853	2.118
银行贷款增加 (减少)	1943	22901	40277	-25548	BVPS	1.42	5.78	7.36	9.16
筹资成本	-743	-1375	-3622	-4176	PE	47.46	22.29	8.72	7.62
其他	-181	0	0	0	PEG	0.57	0.27	0.10	0.09
筹资活动现金流量净额	1019	40488	36655	-29725	PB	11.40	2.79	2.19	1.76
现金净流量	348	21702	-9922	1188	EV/EBITDA	26.79	9.61	7.43	5.22
					ROE	24.0%	12.5%	25.2%	23.1%

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于市场

中 性： 相对表现与市场持平

看 淡： 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对大盘涨幅大于 10%

增 持： 相对大盘涨幅在 5%~10% 之间

中 性： 相对大盘涨幅在 -5%~5% 之间

减 持： 相对大盘涨幅小于 -5%

无投资评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

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、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。