



2018-10-21

公司点评报告

买入/维持

恒力股份(600346)

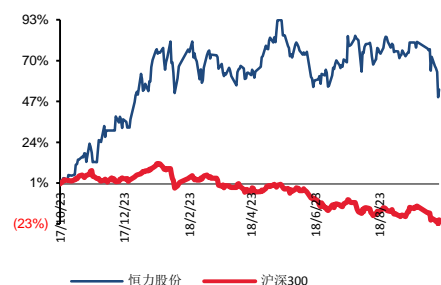
目标价: 19.5

昨收盘: 13.64

材料 材料 II

单季度业绩 17.7 亿元创历史，大炼化投产在即

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	5,053/919
总市值/流通(百万元)	68,920/12,540
12 个月最高/最低(元)	17.42/9.03

相关研究报告:

恒力股份(600346)《【太平洋化工】恒力股份 2018 中报点评:聚酯产业链偏消费持续景气,炼化下半年投产增量巨大》—2018/07/29

恒力股份(600346)《【太平洋化工】恒力股份年报点评:备考业绩靓丽,加速布局完善产业链》—2018/03/12

恒力股份(600346)《恒力股份(600346)事件点评:定增过会助推一体化战略,公司发展进入快车道》—2017/12/15

证券分析师:柳强

电话:010-88321949

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518060003

证券分析师:杨伟

电话:010-88695130

事件: 公司发布 2018 年三季报, 报告期实现营业收入 438.32 亿元, 同比+34.43%; 归母净利润 36.53 亿元, 同比+98.94%, EPS 0.76 元。其中, Q3 单季度实现营业收入 173.79 亿元, 同比+47.83%, 环比+16.89%; 归母净利润 17.70 亿元, 同比+72.41%, 环比+127.30%。

主要观点:

1. PTA 三季度超景气, 助力公司业绩大增

2018 年 Q1-Q3, 公司分别实现营业收入 115.84 亿元、148.68 亿元、173.79 亿元, 归母净利润 11.03 亿元、7.79 亿元、17.70 亿元。三季度业绩超预期, 主要由于: (1) 公司产销量稳定, 部分主营产品价格提升, 特别是 PTA 单季度均价环比提升 24.90%, 而原料价格涨幅小于产品价格上涨。Q3 单季度销售毛利率 19.46%, 环比提升 5.59 ppts。1-9 月份, 民用涤纶长丝(产/销量: 98.28 万吨/92.15 万吨; 均价同比+12.58%)、工业涤纶长丝(产/销量: 10.52 万吨/9.79 万吨; 均价同比+20.56%)、聚酯切片(产/销量: 62.44 万吨/59.68 万吨; 均价同比+19.6%)、工程塑料(产/销量: 13.44 万吨/11.83 万吨; 均价同比+9.28%)、聚酯薄膜(产/销量: 11.57 万吨/11.52 万吨; 均价同比+32.06%)、PTA(产/销量: 526.33 万吨/459.5 万吨; 均价同比+21.26%), 其中 Q3 单季度平均售价环比分别+6.43%、+4.81%、+13.63%、-32.82%、+7.37%、+24.90%。(2) 三费降低, Q1-Q3 三费总计分别为 6.01 亿元、11.66 亿元、7.13 亿元。总体而言, 我们维持前期观点, 涤纶偏消费属性, 尽管扩产较多, 但集中在龙头企业, 行业集中度提升, 盈利稳定。

2. 长兴岛 2000 万吨/年大炼化项目有望率先投产

目前该项目已处于全面安装建设的施工尾声和最后冲刺期, 炼厂各类大型动、静设备都已安装完毕, 热电厂、码头、罐区、煤制氢等公用工程和附属设施已基本具备调试试运条件, 相关人员培训、试生产准备、调试开车方案均已准备就绪, 设备功能连接与管道焊接工作正加快施工, 项目工作重心正紧锣密鼓从全面安装建设阶段向调试投料阶段过渡, 投产在即。我们测算该项目 IRR 约 20%, 税后利润规模约 100 亿元。

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030005

3. 加速布局，稳固炼化聚酯龙头地位

同时，（1）公司在建 150 万吨/年乙烯项目，包括 150 万吨乙烯装置及配套 12 套化工装置，进一步提高产品附加值及炼化竞争力，预计于 2019 年四季度调试生产。（2）250 万吨/年 PTA-4 项目正在建设中，计划于 2018 年底完成土建工作，预计于 2019 年四季度调试生产。公司还计划新建 250 万吨 PTA-5 项目，届时 PTA 总产能达 1160 万吨/年。

（3）135 万吨多功能高品质纺织新材料项目正在建设中，项目计划今年将完成 DTY 厂房建设、设备安装调试以及 POY 厂房的建设工作。公司还计划实施年产 20 万吨高性能车用工业丝技改项目。

4. 盈利预测及评级

我们预计公司 2018-2020 年归母净利分别为 41.91 亿元、108.68 亿元和 146.10 亿元，对应 EPS 0.83 元、2.15 元和 2.89 元，PE 16.5X、6.3X 和 4.7X。考虑公司为炼化聚酯产业链龙头，加速完善产业链一体化布局，大炼化项目投产在即，维持“买入”评级。

风险提示：产品价格大幅波动，项目投产进度不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	22,288	63,496	99,472	146,589
(+/-%)	15.8%	184.9%	56.7%	47.4%
净利润(百万元)	1,719	4,191	10,868	14,610
(+/-%)	45.7%	143.7%	159.3%	34.4%
摊薄每股收益(元)	0.34	0.83	2.15	2.89
市盈率(PE)	40.1	16.5	6.3	4.7

资料来源: Wind, 太平洋证券整理

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	2,417	-1,862	1,614	10,042	营业收入	22,288	63,496	99,472	146,589
应收票据	3,322	4,800	5,500	3,657	营业成本	18,662	55,134	80,556	113,858
应收账款	44	176	276	407	营业税金及附加	119	338	530	8,110
预付账款	282	833	1,217	1,720	销售费用	206	586	919	1,354
存货	2,314	5,973	8,727	12,335	管理费用	1,041	1,061	3,183	4,691
其他流动资产	498	350	350	350	财务费用	383	1,432	1,248	1,038
流动资产合计	8,876	10,270	17,684	28,511	资产减值损失	-1	-3	-3	-3
其他长期投资	5	5	5	5	公允价值变动收益	-9	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	投资收益	6	0	0	0
固定资产	9,425	16,976	23,765	29,868	营业利润	2,035	4,948	13,039	17,542
在建工程	157	400	500	600	营业外收入	4	100	50	50
无形资产	989	720	720	720	营业外支出	2	3	5	3
其他非流动资产	232	232	232	232	利润总额	2,037	5,045	13,084	17,589
非流动资产合计	10,808	18,333	25,222	31,425	所得税	293	725	1,880	2,527
资产合计	19,684	28,604	42,906	59,936	净利润	1,745	4,320	11,204	15,062
短期借款	7,497	5,299	5,299	5,299	少数股东损益	25	130	336	452
应付票据	1,541	5,200	5,800	4,500	归属母公司净利润	1,719	4,191	10,868	14,610
应付账款	719	2,125	3,105	4,389	NOPLAT	1,935	5,461	12,232	15,908
预收款项	443	1,263	1,978	2,915	EPS (摊薄)	0.34	0.83	2.15	2.89
其他应付款	16	23	23	23					
一年内到期的非流动	270	270	270	270					
其他流动负债	233	143	143	140	主要财务比率				
流动负债合计	10,719	14,323	16,618	17,536	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
长期借款	497	1,416	2,218	3,269	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	15.8%	184.9%	56.7%	47.4%
其他非流动负债	1,113	1,189	1,189	1,189	EBIT增长率	29.4%	182.1%	124.0%	30.1%
非流动负债合计	1,610	2,605	3,407	4,458	归母公司净利润增长率	45.7%	143.7%	159.3%	34.4%
负债合计	12,329	16,928	20,025	21,994	获利能力				
归属母公司所有者权益	7,155	11,346	22,214	36,824	毛利率	16.3%	13.2%	19.0%	22.3%
少数股东权益	200	330	666	1,118	净利率	7.8%	6.8%	11.3%	10.3%
所有者权益合计	7,355	11,676	22,880	37,942	ROE	24.0%	36.9%	48.9%	39.7%
负债和股东权益	19,684	28,604	42,906	59,936	ROIC	11.7%	28.1%	39.0%	33.6%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	62.6%	59.2%	46.7%	36.7%
单位:百万元					债务权益比	127.5%	70.0%	39.2%	26.4%
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	流动比率	82.8%	71.7%	106.4%	162.6%
经营活动现金流	-76	6,833	12,524	17,019	速动比率	61.2%	30.0%	53.9%	92.2%
现金收益	2,973	6,604	14,119	18,450	营运能力				
存货影响	-495	-3,659	-2,754	-3,608	总资产周转率	1.1	2.2	2.3	2.4
经营性应收影响	294	-2,159	-1,181	1,212	应收账款周转天数	1	1	1	1
经营性应付影响	-2,792	5,892	2,295	921	应付账款周转天数	14	14	14	14
其他影响	-56	155	45	44	存货周转天数	45	39	39	39
投资活动现金流	-791	-8,477	-8,603	-8,603	每股指标 (元)				
资本支出	-654	-8,477	-8,603	-8,603	每股收益	0.34	0.83	2.15	2.89
股权投资	6	0	0	0	每股经营现金流	-0.01	1.35	2.48	3.37
其他长期资产变化	-143	0	0	0	每股净资产	1.42	2.25	4.40	7.29
融资活动现金流	559	-2,635	-446	13	估值比率				
借款增加	1,442	-1,279	802	1,051	P/E	40.09	16.45	6.34	4.72
财务费用	-383	-1,432	-1,248	-1,038	P/B	9.63	6.07	3.10	1.87
股东融资	-424	0	0	0	EV/EBITDA	23.97	10.68	4.89	3.73
其他长期负债变化	-76	76	0	0					

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华东销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafli@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋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 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。