

恒力股份（600346）2018年三季报点评

推荐（维持）

当前价：13.64元

## PTA 盈利大幅改善，三季报业绩同比增长 98.94%

### 事项：

- ❖ 公司发布 2018 年三季报：前三季度营业收入 438.32 亿元，同比增长 34.43%；归母净利润 36.53 亿元，同比增长 98.94%；EPS 0.76 元。其中，三季度单季营业收入 173.79 亿元，同比增长 47.83%；归母净利润 17.70 亿元，同比增长 72.41%；EPS 0.35 元。

### 评论：

- ❖ **PTA 盈利改善，业绩大幅增长。**公司业绩大幅增长主要受益 PTA 景气行情，前三季度公司 PTA 销量 459.50 万吨，营业收入 248.50 亿元，销售均价 5407.96 元/吨（不含税，下同）；其中三季度 PTA 销量 167.02 万吨，营业收入 103.37 亿元，销售均价 6189.36 元/吨，环比增长 24.90%。价差方面，三季度行业 PTA-PX 平均价差约 1150 元/吨，同比扩大约 515 元/吨，环比扩大约 470 元/吨。同时，公司三季度民用丝量价齐升，实现销量 32.98 万吨，营业收入 37.37 亿元，销售均价 11330.54 元/吨。公司多年来坚守高端产品路线，FDY 产品盈利水平领先行业水平。公司第三季度综合毛利率 19.46%，环比提升 5.59pct。
- ❖ **加速布局 PTA 和聚酯业务，充分受益行业景气周期。**中长期来看，PTA 新增产能增速放缓，在 2019 年四季度之前无新增产能，供需格局持续向好；涤纶长丝产能增长与需求增长基本匹配，行业景气度有望持续。公司 PTA 现有产能 660 万吨/年，依托现有 PTA 装置建造 PTA-4 和 PTA-5 生产线，计划分别于 2019 Q4、2020Q2 投产，届时产能将达到 1160 万吨/年。公司现有聚合能力 281 万吨/年，随着 135 万吨多功能高品质纺织新材料项目以及 20 万吨高性能车用工业丝技改项目建成投产，公司聚酯总产能将超过 400 万吨/年。公司通过加速布局 PTA 和聚酯业务，优化全产业链结构，强化规模优势，综合竞争实力不断提升。
- ❖ **炼化项目投产在即，一体化优势明显。**恒力炼化 2000 万吨/年炼化一体化项目进展顺利，芳烃板块整体进展超过 80%，项目第一套常减压装置整体进展已达 90%，化工板块 C3/IC4 混合脱氢装置和聚丙烯等装置整体建设进展达 80%。我们预计恒力炼化将于今年四季度投料试生产，2019 年一季度实现达产，届时将形成“原油-芳烃-PTA-聚酯-民用丝及工业丝”完整产业链。同时，为充分利用炼化项目副产品，公司启动 150 万吨/年乙烯项目建设；目前该项目已获得核准和环评批复，并完成工艺包设计和长周期设备采购，预计 2019 年底之前建成投产。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级：**我们预计公司 18-20 年归母净利润 43/101/138 亿元，对应 EPS 为 0.85/2.01/2.74 元，对应 PE16/7/5X，维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：**原材料和产品价格波动；炼化项目进展不及预期。

### 主要财务指标

	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万)	22,288	59,397	132,456	166,895
同比增速(%)	15.8%	166.5%	123.0%	26.0%
净利润(百万)	1,719	4,300	10,138	13,821
同比增速(%)	45.7%	150.1%	135.8%	36.3%
每股盈利(元)	0.34	0.85	2.01	2.74
市盈率(倍)	40	16	7	5
市净率(倍)	10	6	3	2

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2018 年 10 月 19 日收盘价

### 华创证券研究所

证券分析师：冯自力

电话：021-20572674

邮箱：fengzili@hcyjs.com

执业编号：S0360518040002

联系人：黄振华

电话：021-20572576

邮箱：huangzhenhua@hcyjs.com

### 公司基本数据

总股本(万股)	505,279
已上市流通股(万股)	91,936
总市值(亿元)	670.0
流通市值(亿元)	121.91
资产负债率(%)	70.0
每股净资产(元)	5.5
12 个月内最高/最低价	17.67/8.66

### 市场表现对比图(近 12 个月)



### 相关研究报告

《恒力股份（600346）：业绩增长超 45%，看好 PTA 和大炼化业务》

2018-03-16

《恒力股份（600346）：扩充 PTA/工业丝产能，全产业链结构不断优化》

2018-09-10

《恒力股份（600346）2018 年前三季度业绩预告点评：三季度业绩超预期，炼化项目投产在即》

2018-10-16

## 附录：财务预测表

### 资产负债表

单位：百万元	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	2,417	5,251	15,020	29,120
应收票据	3,322	4,800	5,500	3,657
应收账款	44	165	368	464
预付账款	282	765	1,691	2,121
存货	2,314	5,486	12,125	15,206
其他流动资产	498	350	350	350
流动资产合计	8,876	16,817	35,054	50,916
其他长期投资	5	5	5	5
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	9,425	23,473	26,103	29,466
在建工程	157	10,000	7,000	2,500
无形资产	989	720	720	720
其他非流动资产	232	232	232	232
非流动资产合计	10,808	34,430	34,060	32,923
<b>资产合计</b>	<b>19,684</b>	<b>51,247</b>	<b>69,114</b>	<b>83,840</b>
短期借款	7,497	7,500	7,500	7,500
应付票据	1,541	5,200	5,800	4,500
应付账款	719	1,952	4,314	5,410
预收款项	443	1,181	2,634	3,319
其他应付款	16	23	23	23
一年内到期的非流动负债	270	270	270	270
其他流动负债	233	143	143	140
流动负债合计	10,719	16,269	20,684	21,162
长期借款	497	22,000	25,000	25,000
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	1,113	1,189	1,189	1,189
非流动负债合计	1,610	23,189	26,189	26,189
<b>负债合计</b>	<b>12,329</b>	<b>39,458</b>	<b>46,873</b>	<b>47,351</b>
归属母公司所有者权益	7,155	11,455	21,594	35,414
少数股东权益	200	333	647	1,074
<b>所有者权益合计</b>	<b>7,355</b>	<b>11,789</b>	<b>22,240</b>	<b>36,488</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>19,684</b>	<b>51,247</b>	<b>69,114</b>	<b>83,840</b>

### 现金流量表

单位：百万元	2017	2018E	2019E	2020E
<b>经营活动现金流</b>	<b>84</b>	<b>6,864</b>	<b>11,077</b>	<b>17,866</b>
现金收益	2,973	6,262	14,968	18,977
存货影响	-495	-3,172	-6,640	-3,080
经营性应收影响	294	-2,083	-1,830	1,321
经营性应付影响	-2,792	5,637	4,415	481
其他影响	104	220	163	168
<b>投资活动现金流</b>	<b>-791</b>	<b>-24,568</b>	<b>-1,994</b>	<b>-1,494</b>
资本支出	-654	-24,574	-2,000	-1,500
股权投资	6	6	6	6
其他长期资产变化	-143	0	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>559</b>	<b>20,538</b>	<b>686</b>	<b>-2,273</b>
借款增加	1,442	21,506	3,000	0
财务费用	-383	-1,044	-2,314	-2,273
股东融资	-424	0	0	0
其他长期负债变化	-76	76	0	0

资料来源：公司公告，华创证券预测

### 利润表

单位：百万元	2017	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	<b>22,288</b>	<b>59,397</b>	<b>132,456</b>	<b>166,895</b>
营业成本	18,662	50,636	111,926	140,359
营业税金及附加	119	316	705	888
销售费用	206	594	1,325	1,669
管理费用	1,041	1,723	3,974	5,007
财务费用	383	1,044	2,314	2,273
资产减值损失	-1	1	1	-3
公允价值变动收益	-9	0	0	0
投资收益	6	6	6	6
其他收益	160	160	160	160
<b>营业利润</b>	<b>2,035</b>	<b>5,250</b>	<b>12,379</b>	<b>16,868</b>
营业外收入	4	4	8	14
营业外支出	2	2	5	3
<b>利润总额</b>	<b>2,037</b>	<b>5,252</b>	<b>12,382</b>	<b>16,879</b>
所得税	293	819	1,930	2,631
<b>净利润</b>	<b>1,745</b>	<b>4,433</b>	<b>10,452</b>	<b>14,248</b>
少数股东损益	25	133	314	427
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,719</b>	<b>4,300</b>	<b>10,138</b>	<b>13,821</b>
NOPLAT	1,935	5,173	12,263	16,015
EPS(摊薄) (元)	0.34	0.85	2.01	2.74

### 主要财务比率

	2017	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	15.8%	166.5%	123.0%	26.0%
EBIT 增长率	29.4%	171.1%	137.0%	30.6%
归母净利润增长率	45.7%	150.1%	135.8%	36.3%
<b>获利能力</b>				
毛利率	16.3%	14.8%	15.5%	15.9%
净利率	7.8%	7.5%	7.9%	8.5%
ROE	24.0%	37.5%	46.9%	39.0%
ROIC	11.7%	15.8%	24.9%	23.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	62.6%	77.0%	67.8%	56.5%
债务权益比	127.5%	262.6%	152.7%	93.1%
流动比率	82.8%	103.4%	169.5%	240.6%
速动比率	61.2%	69.6%	110.9%	168.7%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.1	1.2	1.9	2.0
应收帐款周转天数	1	1	1	1
应付帐款周转天数	14	14	14	14
存货周转天数	45	39	39	39
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.34	0.85	2.01	2.74
每股经营现金流	0.02	1.36	2.19	3.54
每股净资产	1.42	2.27	4.27	7.01
<b>估值比率</b>				
P/E	40	16	7	5
P/B	10	6	3	2
EV/EBITDA	24	11	5	4

## 化工组团队介绍

### **组长、高级分析师：冯自力**

中国科学院管理科学与工程硕士，丹麦奥尔堡大学创新管理硕士（第二学位）。2015 年加入华创证券研究所。

### **助理研究员：贺顺利**

中国农业大学经济学硕士。2017 年加入华创证券研究所。

### **助理研究员：黄振华**

上海财经大学经济学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

### **助理研究员：孟瞳媚**

新加坡国立大学理学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职 务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售助理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	杨英伟	销售助理	0755-82756804	yangyingwei@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	朱登科	高级销售经理	021-20572548	zhudengke@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	乌天宇	销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;  
 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;  
 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;  
 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;  
 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500