

**公司点评**
**恒力石化(600346.SH)**
**石油石化 | 炼化及贸易**
**行业景气底部反转，Q2 季度业绩大幅回升**

2023 年 08 月 24 日

**评级 增持**

评级变动 维持

**交易数据**

当前价格(元)	14.14
52 周价格区间(元)	14.10-20.06
总市值(百万)	99532.88
流通市值(百万)	99532.88
总股本(万股)	703910.00
流通股(万股)	703910.00

**涨跌幅比较**


%	1M	3M	12M
恒力石化	-4.39	-11.40	-29.19
炼化及贸易	-2.48	-3.49	-8.83

**周策**
**分析师**

 执业证书编号:S0530519020001  
 zhouce67@hncasing.com

**相关报告**

- 恒力石化(600346.SH): Q2 季度业绩大幅回升, 新项目稳步推进 2023-07-24
- 恒力石化(600346.SH): 拟拆分康辉上市, 着力发展新材料 2023-07-06

预测指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(亿元)	1,979.70	2,223.24	2,432.21	2,631.87	2,850.50
归母净利润(亿元)	155.31	23.18	69.76	132.68	161.76
每股收益(元)	2.21	0.33	0.99	1.88	2.30
每股净资产(元)	8.13	7.51	8.22	9.56	11.20
P/E	6.64	44.45	14.77	7.77	6.37
P/B	1.80	1.95	1.78	1.53	1.31

资料来源: iFinD, 财信证券

**投资要点:**

- 公司发布 2023 年半年度报告, 上半年实现营业收入 1094.29 亿元, 同比下滑 8.16%; 归属于上市公司股东的净利润 30.49 亿元, 同比下滑 62.01%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 22.75 亿元, 同比下滑 69.33%; 经营活动产生的现金流量净额 121.38 亿元, 同比下滑 27.03%。
- 上半年国际原油价格宽幅震荡, 下游需求修复较慢, 产品价差与盈利水平收窄明显, 总体盈利较去年同期有所下滑, 但从单季度来看, 二季度好于一季度, 产品价差环比有所改善。年初以来, 炼化产品价差环比改善, 其中成品油、芳烃表现较优。其中 PX 表现强势, PTA 加工费总体处于低位运行, 聚酯化纤二季度受下游织造开工率逐步提升及订单增加的影响, 盈利能力逐步修复。23Q2 期间国内 PX-石脑油价差为 430 美元/吨, 环比上涨 27%, 公司拥有 PX 产能 520 万吨/年, 业绩弹性空间大。长丝库存持续回落, 23Q2 期间 POY、FDY、DTY 价格分别环比增加 45、3、155 元/吨, 价差持续回升, 单吨利润分别达到 90、82、132 元/吨, 产品盈利水平持续改善。
- 拆分康辉上市, 布局新材料。2023 年 7 月, 恒力石化公布了关于分拆所属子公司康辉新材重组上市的预案。分拆完成后, 恒力石化将成为康辉新材的间接控股股东, 并且能够进一步增强康辉新材的资本实力, 扩大业务布局, 最终有助于提升公司未来的整体盈利水平。康辉新材主营业务为功能性膜材料、高性能工程塑料和生物可降解材料等新材料产品的研发、生产及销售业务, 具有较高的业务独立性, 成为独立上市平台后, 可提高这些材料的盈利能力, 有利于恒力石化囊括石化全产业链涉及的生产、研发和销售等业务。此外, 公司新材料项目有序推进, 上半年公司按计划投产了 80 万吨功能性薄膜、4.4 亿平方米电池隔膜项目、45 万吨可降解塑料产能。未来仍将推动聚碳酸酯、ABS 等产能投产, 有助于延伸产业链, 实现降本增效, 加阔产品价差, 盈利水平有望持续提升。
- 盈利预测。**我们预计公司 2023-2025 年实现营业收入分别为 2432、2631、2850 亿元, 实现归母净利润分别为 69.76、132.68、161.76 亿元,

---

EPS 分别为 0.99、1.88、2.30 元，BPS 分别为 8.22、9.56、11.20 元，给予公司 2023 年 2.0-2.2 倍 PB，维持“增持”评级。

- **风险提示：**下游需求不及预期；在建项目进程不及预期。

报表预测(单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
<b>利润表</b>						<b>主要指标</b>					
	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>		<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
营业收入	1,979.70	2,223.24	2,432.21	2,631.87	2,850.50	营业收入	1,979.70	2,223.24	2,432.21	2,631.87	2,850.50
减: 营业成本	1,675.18	2,040.78	2,213.79	2,342.68	2,532.33	增长率(%)	29.92	12.30	9.40	8.21	8.31
营业税金及附加	34.40	66.31	52.25	56.54	61.24	归属母公司股东净利润	155.31	23.18	69.76	132.68	161.76
营业费用	2.91	3.93	3.57	3.86	4.18	增长率(%)	15.37	-85.07	200.92	90.19	21.92
管理费用	19.85	18.89	24.15	26.13	28.30	每股收益(EPS)	2.21	0.33	0.99	1.88	2.30
研发费用	10.19	11.85	12.89	13.95	15.11	每股股利(DPS)	1.01	0.00	0.28	0.54	0.66
财务费用	49.16	42.87	51.89	39.28	24.91	每股经营现金流	2.65	3.68	3.91	5.68	5.87
减值损失	-1.72	-31.31	0.03	0.04	0.04	销售毛利率	0.15	0.08	0.09	0.11	0.11
加: 投资收益	0.19	0.00	-1.26	-1.26	-1.26	销售净利率	0.08	0.01	0.03	0.05	0.06
公允价值变动损益	3.56	-0.46	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.27	0.04	0.12	0.20	0.21
其他经营损益	0.26	0.49	0.25	0.25	0.25	投入资本回报率(ROIC)	0.13	0.04	0.06	0.10	0.13
<b>营业利润</b>	<b>197.91</b>	<b>23.25</b>	<b>83.64</b>	<b>159.40</b>	<b>194.41</b>	市盈率(P/E)	6.64	44.45	14.77	7.77	6.37
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	1.80	1.95	1.78	1.53	1.31
<b>利润总额</b>	<b>198.28</b>	<b>24.10</b>	<b>84.00</b>	<b>159.76</b>	<b>194.77</b>	股息率(分红/股价)	0.07	0.00	0.02	0.04	0.04
减: 所得税	42.90	0.92	14.17	26.96	32.86	<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>净利润</b>	<b>155.38</b>	<b>23.18</b>	<b>69.83</b>	<b>132.80</b>	<b>161.91</b>	收益率					
减: 少数股东损益	0.07	0.00	0.06	0.12	0.15	毛利率	15.38%	8.21%	8.98%	10.99%	11.16%
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>155.31</b>	<b>23.18</b>	<b>69.76</b>	<b>132.68</b>	<b>161.76</b>	三费/销售收入	3.63%	2.95%	3.27%	2.63%	2.01%
<b>资产负债表</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	EBIT/销售收入	12.50%	3.01%	5.59%	7.56%	7.71%
货币资金	159.86	280.76	243.22	263.19	285.05	EBITDA/销售收入	17.04%	7.29%	14.57%	16.13%	15.52%
交易性金融资产	8.14	6.04	6.04	6.04	6.04	销售净利率	7.85%	1.04%	2.87%	5.05%	5.68%
应收和预付款项	87.01	46.57	92.23	99.80	108.09	资产获利率					
其他应收款(合计)	8.52	7.02	10.32	11.17	12.09	ROE	27.14%	4.39%	12.06%	19.71%	20.51%
存货	335.53	378.36	401.69	425.07	459.49	ROA	7.39%	0.96%	3.09%	6.34%	8.33%
其他流动资产	52.74	44.69	74.31	80.41	87.10	ROIC	12.75%	3.90%	6.46%	10.22%	12.92%
长期股权投资	0.00	5.59	5.59	5.59	5.59	<b>资本结构</b>					
金融资产投资	2.00	0.20	0.20	0.20	0.20	资产负债率	72.75%	78.08%	74.38%	67.80%	59.35%
投资性房地产	1.71	1.64	1.42	1.21	0.99	投资资本/总资产	78.16%	72.28%	71.48%	67.42%	62.25%
固定资产和在建工程	1,306.14	1,460.94	1,267.68	1,067.30	859.80	带息债务/总负债	70.44%	67.75%	61.83%	52.15%	36.64%
无形资产和开发支出	74.19	90.02	75.15	60.27	45.40	流动比率	0.67	0.61	0.66	0.75	0.89
其他非流动资产	67.13	92.47	82.33	72.19	72.19	速动比率	0.24	0.25	0.26	0.30	0.35
<b>资产总计</b>	<b>2,102.96</b>	<b>2,414.30</b>	<b>2,260.19</b>	<b>2,092.46</b>	<b>1,942.03</b>	股利支付率	45.78%	0.00%	28.65%	28.65%	28.65%
短期借款	555.91	693.17	653.05	537.60	386.48	收益留存率	54.22%	100.00%	71.35%	71.35%	71.35%
交易性金融负债	2.97	3.46	3.46	3.46	3.46	<b>资产管理效率</b>					
应付和预收款项	289.39	313.68	394.78	417.77	451.59	总资产周转率	0.94	0.92	1.08	1.26	1.47
长期借款	521.85	584.03	386.34	202.19	35.85	固定资产周转率	1.61	1.87	2.34	2.97	3.94
其他负债	159.84	290.76	243.52	257.60	275.24	应收账款周转率	32.65	83.59	38.30	38.30	38.30
<b>负债合计</b>	<b>1,529.96</b>	<b>1,885.10</b>	<b>1,681.15</b>	<b>1,418.62</b>	<b>1,152.62</b>	存货周转率	4.99	5.39	5.51	5.51	5.51
股本	70.39	70.39	70.39	70.39	70.39	<b>估值指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
资本公积	184.56	186.87	186.87	186.87	186.87	EBIT	247.44	66.97	135.89	199.04	219.69
留存收益	317.36	271.37	321.15	415.82	531.24	EBITDA	337.37	162.06	354.38	424.65	442.28
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>572.31</b>	<b>528.63</b>	<b>578.40</b>	<b>673.07</b>	<b>788.49</b>	NOPLAT	190.81	64.08	112.67	165.16	182.32
少数股东权益	0.69	0.58	0.64	0.77	0.92	归母净利润	155.31	23.18	69.76	132.68	161.76
股东权益合计	573.01	529.20	579.05	673.84	789.41	EPS	2.21	0.33	0.99	1.88	2.30
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>2,102.96</b>	<b>2,414.30</b>	<b>2,260.19</b>	<b>2,092.46</b>	<b>1,942.03</b>	BPS	8.13	7.51	8.22	9.56	11.20
<b>现金流量表</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	PE	6.64	44.45	14.77	7.77	6.37
经营性现金净流量	186.40	259.20	275.11	399.82	413.53	PEG	0.43	-0.52	0.07	0.09	0.29
投资性现金净流量	-130.98	-262.97	-2.96	-2.96	-2.96	PB	1.80	1.95	1.78	1.53	1.31
筹资性现金净流量	-73.88	104.05	-309.69	-376.89	-388.70	PS	0.52	0.46	0.42	0.39	0.36
现金流量净额	-19.35	107.00	-37.54	19.97	21.86	PCF	5.53	3.98	3.75	2.58	2.49

资料来源: 财信证券, iFinD

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。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送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。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，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：[stock.hnchasing.com](http://stock.hnchasing.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438