

其他石化

恒力石化（600346.SH）

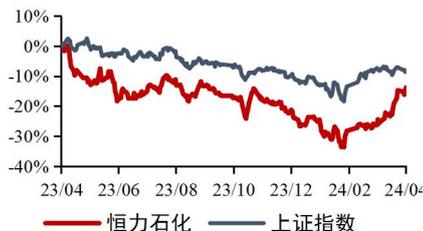
买入-B(维持)

业绩略超预期，静待新材料项目如期达产

2024年4月11日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年4月11日

收盘价(元):	14.88
年内最高/最低(元):	17.49/11.11
流通A股/总股本(亿):	70.39/70.39
流通A股市值(亿):	1,047.42
总市值(亿):	1,047.42

基础数据：2023年12月31日

基本每股收益:	0.98
摊薄每股收益:	0.98
每股净资产(元):	8.52
净资产收益率:	11.51

资料来源：最闻

分析师：

李旋坤

执业登记编码：S0760523110004

邮箱：lixuankun@sxzq.com

程俊杰

执业登记编码：S0760519110005

邮箱：chengjunjie@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2023年年度报告，实现营业收入2347.91亿元，同比增长5.61%；实现归母净利润69.05亿元，同比增加197.83%。其中，2023Q4实现营业收入616.78亿元，同比增加18.7%；实现归母净利润12.04亿元，同比增长131.95%。

事件点评

➢ **PTA新材料板块销量大幅增长，炼化板块毛利率提升至18.53%**。公司通过加强资源统筹，优化产销协同，结合原材料价格波动和市场需求变化，优先增产高效益产品，实现高质量的效益内生式增长。23年公司炼化产品/PTA/新材料产品销量分别为2164.27万吨、1422.2万吨、409.04万吨，同比+1.33%/+33.99%/+25.4%。综合毛利率为11.25%，同比+3.04pct，炼化、PTA、聚酯产品毛利率分别为18.53%、-1.36%、10.4%，同比分别+3.22pct、+5.13pct、+1.33pct。期间费用率3.84%，同比+0.35pct，研发投入13.71亿元，同比增长15.7%。

➢ **重视股东回报，现金分红保持较高比例**。公司2023年每股派发现金红利0.55元（含税）。现金分红金额占归属于上市公司股东的净利润的比例为56.07%。此事项尚需股东大会审议。完成本次分红后，公司在2016年重组上市后累计分红223.71亿元，占累计归母净利润的41.08%，大幅超过从资本市场所募集的配套资金。

➢ **重点项目预计2024年陆续投产，高效能开辟新赛道新空间**。160万吨/年高性能树脂及新材料项目，预计2024年2季度实现全面投产。苏州汾湖基地12条线功能性薄膜项目已陆续投产，南通基地另外12条线功能性薄膜项目预计2024年下半年陆续投产。南通厂区年产湿法锂电池隔膜12亿平方米，年产干法锂电池隔膜6亿平方米。该项目已经试生产的1条产线预计将于2024年上半年达产，其余生产线预计将于2024年陆续开始试生产。

投资建议

➢ 我们调整公司2024-2026年归母净利分别为92.04/105.3/115.08亿元，对应4月11日总市值1047亿，2024-2026年PE分别为11.4\9.9\9.1倍，维持“买入-B”评级。

风险提示

➢ **原油价格波动风险**：原油价格大幅波动的形势下，会引起下游产品价格波动，进而影响行业内企业盈利能力的稳定性。

➢ **需求恢复不及预期风险**：下游需求恢复较缓，市场需求端支撑不足，产



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



品下游需求恢复不及预期。

➤ **新项目投产不及预期风险：**在建的新项目存在达产进度不及预期的风险。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	222,373	234,866	255,102	267,857	276,295
YoY(%)	12.3	5.6	8.6	5.0	3.2
净利润(百万元)	2,318	6,905	9,204	10,530	11,508
YoY(%)	-85.1	197.8	33.3	14.4	9.3
毛利率(%)	8.2	11.3	10.5	11.0	11.3
EPS(摊薄/元)	0.33	0.98	1.31	1.50	1.63
ROE(%)	4.4	11.5	13.3	13.2	12.6
P/E(倍)	45.2	15.2	11.4	9.9	9.1
P/B(倍)	2.0	1.7	1.5	1.3	1.1
净利率(%)	1.0	2.9	3.6	3.9	4.2

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	76344	66083	77240	69366	81766
现金	28076	20469	20408	21429	21551
应收票据及应收账款	372	538	451	588	484
预付账款	1997	1736	2319	1938	2453
存货	37836	31268	43650	35367	46743
其他流动资产	8062	12073	10412	10045	10535
非流动资产	165087	194516	220077	242959	263988
长期投资	559	646	827	1053	1335
固定资产	118719	129987	147370	164644	181429
无形资产	8925	9035	9537	9876	10318
其他非流动资产	36884	54848	62343	67387	70907
资产总计	241430	260599	297317	312325	345754
流动负债	125853	123862	159345	173104	206411
短期借款	69317	66995	86065	113732	126154
应付票据及应付账款	29473	27601	40924	27216	42249
其他流动负债	27063	29266	32356	32156	38008
非流动负债	62657	76739	68769	59489	48103
长期借款	58347	70621	63985	54540	42923
其他非流动负债	4310	6118	4784	4949	5180
负债合计	188510	200600	228114	232592	254514
少数股东权益	58	6	6	6	6
股本	7039	7039	7039	7039	7039
资本公积	18687	18764	18764	18764	18764
留存收益	27185	34090	43294	53824	65332
归属母公司股东权益	52863	59992	69197	79727	91235
负债和股东权益	241430	260599	297317	312325	345754

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	25954	23536	24354	17918	34821
净利润	2318	6904	9204	10530	11508
折旧摊销	9509	9698	9131	10671	12287
财务费用	4287	5365	3282	4028	4423
投资损失	0	37	-19	-24	-30
营运资金变动	7267	1236	3241	-6854	7060
其他经营现金流	2572	296	-485	-433	-426
投资活动现金流	-26297	-38814	-34756	-32892	-32811
筹资活动现金流	10405	9910	-15279	-9031	-12435
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.33	0.98	1.31	1.50	1.63
每股经营现金流(最新摊薄)	3.69	3.34	3.46	2.55	4.95
每股净资产(最新摊薄)	7.51	8.52	9.83	11.33	12.96

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	222373	234866	255102	267857	276295
营业成本	204078	208384	228316	238393	245073
营业税金及附加	6631	9201	10204	10714	11052
营业费用	393	293	360	395	408
管理费用	1889	1997	2442	2451	2467
研发费用	1185	1371	1386	1456	1522
财务费用	4287	5365	3282	4028	4423
资产减值损失	-3131	-702	-762	-800	-826
公允价值变动收益	-46	371	371	371	371
投资净收益	-0	-37	19	24	30
营业利润	2325	8900	11279	12630	13591
营业外收入	105	80	80	80	80
营业外支出	21	106	106	106	106
利润总额	2410	8873	11252	12604	13565
所得税	92	1969	2048	2074	2057
税后利润	2318	6904	9204	10530	11508
少数股东损益	-0	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	2318	6905	9204	10530	11508
EBITDA	18898	26510	26462	30238	33302

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	12.3	5.6	8.6	5.0	3.2
营业利润(%)	-88.3	282.8	26.7	12.0	7.6
归属于母公司净利润(%)	-85.1	197.8	33.3	14.4	9.3
获利能力					
毛利率(%)	8.2	11.3	10.5	11.0	11.3
净利率(%)	1.0	2.9	3.6	3.9	4.2
ROE(%)	4.4	11.5	13.3	13.2	12.6
ROIC(%)	4.7	6.0	5.9	6.0	6.3
偿债能力					
资产负债率(%)	78.1	77.0	76.7	74.5	73.6
流动比率	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
速动比率	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.9	0.9	0.9	0.8
应收账款周转率	147.4	515.7	515.7	515.7	515.7
应付账款周转率	7.3	7.3	6.7	7.0	7.1
估值比率					
P/E	45.2	15.2	11.4	9.9	9.1
P/B	2.0	1.7	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	11.5	9.1	9.6	9.0	8.3

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

