

## 恒力石化 (600346.SH) Q1 业绩同环比高增，看好炼化龙头盈利弹性与远期成长性

2024 年 04 月 24 日

投资评级：买入（维持）

——公司信息更新报告

日期	2024/4/23
当前股价(元)	15.21
一年最高最低(元)	16.38/11.11
总市值(亿元)	1,070.65
流通市值(亿元)	1,070.65
总股本(亿股)	70.39
流通股本(亿股)	70.39
近 3 个月换手率(%)	17.5

金益腾（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

龚道琳（分析师）

gongdaolin@kysec.cn

证书编号：S0790522010001

蒋跨越（分析师）

jiangkuayue@kysec.cn

证书编号：S0790523120001

### ● 2024Q1 归母净利润同环比高增，维持“买入”评级

公司发布 2024 年一季报，2024Q1 实现营收 584.12 亿元，同比增长 4.02%，环比下降 5.34%，实现归母净利润 21.39 亿元，同比增长 109.80%，环比增长 77.68%。公司业绩基本符合预期，我们维持公司 2024-2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 93.62、112.90、135.56 亿元，EPS 分别为 1.33、1.60、1.93 元，当前股价对应 PE 分别为 11.4、9.5、7.9 倍。我们看好公司受益于需求复苏带来的盈利弹性以及新材料业务的远期成长性，维持“买入”评级。

### ● 需求回暖叠加成本改善，助力公司 Q1 业绩表现优异

据公司公告，2024Q1 公司业绩表现优异原因主要在于主导产品芳烃链 PX、纯苯等维持较高景气周期，醋酸、己二酸及液氨等煤化工产品盈利情况较好，下游聚酯化纤、功能性薄膜等需求也伴随居民消费与工业需求回暖，价差进一步恢复等。在成本端，据公司公告，2024Q1 公司主要原料原油、煤炭季度采购均价分别约 4235 元/吨、738 元/吨，分别同比+2.70%、-24.76%，在原油价格相对稳定的背景下，煤炭成本价格进一步下行，同时公司“油煤化”融合的综合成本与产品结构优势进一步凸显。展望未来，我们认为公司作为炼化龙头，后续伴随终端下游需求继续复苏，有望充分享受业绩弹性。此外，公司持续推进各类新材料项目，也有望为自身贡献重要业绩增量。

### ● 控股股东与沙特阿美签署《谅解备忘录》，或对公司长期发展产生积极影响

据公司公告，公司于 2024 年 4 月 22 日收到控股股东恒力集团的通知，其已与沙特阿美签署了《谅解备忘录》。备忘录主要包括：双方正在讨论：（1）沙特阿美（或其控制的关联方）拟向恒力集团收购其所持有的占公司已发行股本百分之十加一股的股份；（2）恒力集团将支持和促使公司（及/或其控制的关联方）与沙特阿美（及/或其控制的关联方）在原油供应、原料供应、产品承购、技术许可等方面进行战略合作。我们认为，若此次合作最终顺利完成，则不仅有利于优化完善公司股本结构、提升公司治理能力，而且有望继续深化双方在石化领域内的合作内容，或将对公司长期发展产生积极影响。

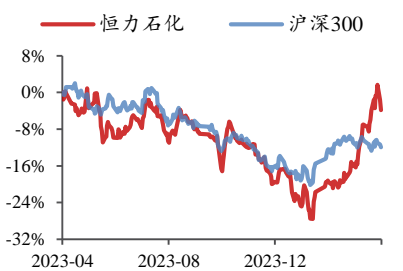
### ● 风险提示：下游需求不及预期、油价大幅波动、产能投放不及预期等。

### 财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	222,324	234,791	257,997	279,861	309,292
YOY(%)	12.3	5.6	9.9	8.5	10.5
归母净利润(百万元)	2,318	6,905	9,362	11,290	13,556
YOY(%)	-85.1	197.8	35.6	20.6	20.1
毛利率(%)	8.2	11.2	10.6	10.8	10.9
净利率(%)	1.0	2.9	3.6	4.0	4.4
ROE(%)	4.4	11.5	13.5	14.0	14.4
EPS(摊薄/元)	0.33	0.98	1.33	1.60	1.93
P/E(倍)	46.2	15.5	11.4	9.5	7.9
P/B(倍)	2.0	1.8	1.5	1.3	1.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《2023 年归母净利润同比高增，看好需求复苏与新材料项目放量——公司信息更新报告》-2024.4.11

《2023 年盈利大幅改善，新材料项目稳步推进 ——公司信息更新报告》-2024.1.31

《Q3 业绩环比继续改善，新材料业务逐步放量 ——公司信息更新报告》-2023.11.15

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	76344	66083	83187	76585	97223
现金	28076	20469	22492	24398	26964
应收票据及应收账款	372	538	1018	303	1335
其他应收款	702	809	851	950	1040
预付账款	1997	1736	2366	2083	2834
存货	37836	31268	45196	37587	53786
其他流动资产	7360	11263	11263	11263	11263
<b>非流动资产</b>	165087	194516	208116	217294	229623
长期投资	559	646	771	916	1050
固定资产	118719	129987	148640	163058	179098
无形资产	8925	9035	9579	10088	10463
其他非流动资产	36884	54848	49126	43232	39012
<b>资产总计</b>	241430	260599	291303	293879	326846
<b>流动负债</b>	125853	123862	155206	158956	190609
短期借款	69317	66995	88936	94473	115644
应付票据及应付账款	29473	27601	35297	32814	42323
其他流动负债	27063	29266	30973	31668	32642
<b>非流动负债</b>	62657	76739	66737	54273	42032
长期借款	58347	70621	60619	48155	35914
其他非流动负债	4310	6118	6118	6118	6118
<b>负债合计</b>	188510	200600	221943	213229	232640
少数股东权益	58	6	6	5	4
股本	7039	7039	7039	7039	7039
资本公积	18687	18764	18764	18764	18764
留存收益	27185	34090	43452	54742	68297
<b>归属母公司股东权益</b>	52863	59992	69355	80645	94201
<b>负债和股东权益</b>	241430	260599	291303	293879	326846

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	25954	23536	14781	30448	18621
净利润	2318	6904	9362	11290	13555
折旧摊销	9509	9698	8415	9758	11099
财务费用	4287	5365	4479	3588	2641
投资损失	0	37	18	28	23
营运资金变动	7267	1236	-7362	6018	-8534
其他经营现金流	2572	296	-131	-234	-164
<b>投资活动现金流</b>	-26297	-38814	-21875	-18700	-23240
资本支出	25715	39741	21890	18791	23294
长期投资	378	472	-125	-144	-135
其他投资现金流	-961	455	141	236	188
<b>筹资活动现金流</b>	10405	9910	-12824	-15379	-13986
短期借款	13726	-2322	21941	5537	21171
长期借款	6225	12274	-10002	-12464	-12241
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	231	77	0	0	0
其他筹资现金流	-9776	-119	-24764	-8452	-22915
<b>现金净增加额</b>	10734	-5298	-19918	-3631	-18605

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	222324	234791	257997	279861	309292
营业成本	204078	208384	230580	249637	275540
营业税金及附加	6631	9201	7740	8396	9279
营业费用	393	293	516	504	619
管理费用	1889	1997	2194	2380	2630
研发费用	1185	1371	1441	1598	1747
财务费用	4287	5365	4479	3588	2641
资产减值损失	-3129	-594	0	0	0
其他收益	1596	1016	1129	1088	1081
公允价值变动收益	-46	371	162	266	214
投资净收益	-0	-37	-18	-28	-23
资产处置收益	-3	-3	-3	-3	-3
<b>营业利润</b>	2325	8900	12289	15052	18059
营业外收入	105	80	93	86	89
营业外支出	21	106	64	85	74
<b>利润总额</b>	2410	8873	12318	15053	18074
所得税	92	1969	2956	3763	4518
<b>净利润</b>	2318	6904	9362	11290	13555
少数股东损益	-0	-0	-1	-0	-1
<b>归属母公司净利润</b>	2318	6905	9362	11290	13556
EBITDA	19128	26678	27276	31758	36454
EPS(元)	0.33	0.98	1.33	1.60	1.93

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	12.3	5.6	9.9	8.5	10.5
营业利润(%)	-88.3	282.8	38.1	22.5	20.0
归属于母公司净利润(%)	-85.1	197.8	35.6	20.6	20.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	8.2	11.2	10.6	10.8	10.9
净利率(%)	1.0	2.9	3.6	4.0	4.4
ROE(%)	4.4	11.5	13.5	14.0	14.4
ROIC(%)	4.8	6.1	6.0	6.7	7.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	78.1	77.0	76.2	72.6	71.2
净负债比率(%)	213.9	227.8	213.7	173.7	156.4
流动比率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
速动比率	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.0	0.9	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	147.4	515.5	331.5	423.5	377.5
应付账款周转率	20.9	17.0	19.0	18.0	18.5
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.33	0.98	1.33	1.60	1.93
每股经营现金流(最新摊薄)	3.69	3.34	2.10	4.33	2.65
每股净资产(最新摊薄)	7.51	8.52	9.85	11.46	13.38
<b>估值比率</b>					
P/E	46.2	15.5	11.4	9.5	7.9
P/B	2.0	1.8	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	11.5	9.1	9.3	7.8	7.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn