

其他石化

恒力石化（600346.SH）

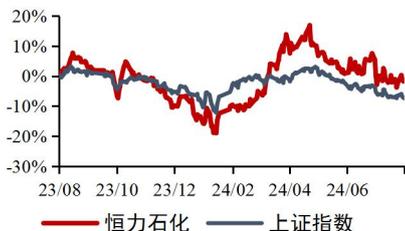
买入-B(维持)

业绩稳步增长，新材料产能逐步释放

2024年8月23日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年8月22日

收盘价(元):	13.39
年内最高/最低(元):	16.71/11.11
流通A股/总股本(亿):	70.39/70.39
流通A股市值(亿):	942.54
总市值(亿):	942.54

基础数据：2024年6月30日

基本每股收益(元):	0.57
摊薄每股收益(元):	0.57
每股净资产(元):	8.56
净资产收益率(%):	6.68

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2024年半年度报告，公司实现营业收入1125.39亿元，同比增加2.84%；实现归属于上市公司股东的净利润40.18亿元，同比增加31.77%。Q2实现营业收入541.84亿元，同比+1.65%，环比-7.24%，实现归母净利润为18.78亿元，同比-7.44%，环比-12.2%。

事件点评

➢ **业绩稳步增长，新材料产品销量同比增幅较大。**公司加强资源统筹，优化产销协同，及时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，做到“宜油则油、宜烯则烯、宜芳则芳、宜化则化”，全力保障炼化、石化、化工和新材料各大产业园区的高效协同运行，保持产销平衡，从销量来看，上半年炼化产品、PTA、新材料分别同比-24%、+30%、+47%。

➢ **上半年主要产品价格多数走高，毛利率改善。**根据隆众资讯，上半年汽油/柴油/PX/纯苯/PE/PP均价同比分别+1.46%/-3.26%/+2.12%/+22.99%/+8.22%/+9.3%。公司上半年毛利率为11.85%，同比提升0.78pct。公司完成2023年年度权益分派，每股派发现金红利0.55元（含税），共计派发现金38.71亿元（含税），股利支付率56.07%。

➢ **新材料产能逐步投放，打造成长第二增长极。**公司160万吨/年高性能树脂及新材料项目，预计2024年下半年实现全面投产，该精细化工项目侧重于碳二产业链下游延伸以及煤化工相关产能完善。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和锂电隔膜项目稳步推进中，项目预计2025年上半年全部建成投产。汾湖基地和南通基地相关项目的建成投产，将为康辉新材成为全球产能规模最大和工艺技术最领先的功能性膜材料企业打下坚实的基础。

投资建议

➢ 预计公司2024-2026年归母净利润分别为93.64/114.99/137.68亿元，对应8月22日总市值943亿，PE分别为10.1\8.2\6.8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。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



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	254,390	276,348	287,718
YoY(%)	12.3	5.6	8.3	8.6	4.1
净利润(百万元)	2,318	6,905	9,364	11,499	13,768
YoY(%)	-85.1	197.8	35.6	22.8	19.7
毛利率(%)	8.2	11.3	9.1	9.6	10.2
EPS(摊薄/元)	0.33	0.98	1.33	1.63	1.96
ROE(%)	4.4	11.5	14.3	15.8	16.6
P/E(倍)	40.7	13.7	10.1	8.2	6.8
P/B(倍)	1.8	1.6	1.4	1.3	1.1
净利率(%)	1.0	2.9	3.7	4.2	4.8

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	80273	73088	86049
现金	28076	20469	20351	22108	22442
应收票据及应收账款	372	538	1699	536	1487
预付账款	1997	1736	3201	2186	3199
存货	37836	31268	44616	38145	48373
其他流动资产	8062	12073	10406	10113	10549
非流动资产	165087	194516	205882	214654	225609
长期投资	559	646	827	1053	1335
固定资产	118719	129987	144959	152366	160520
无形资产	8925	9035	9537	9876	10318
其他非流动资产	36884	54848	50559	51359	53437
资产总计	241430	260599	286155	287741	311658
流动负债	125853	123862	157452	163310	189416
短期借款	69317	66995	84073	102932	110088
应付票据及应付账款	29473	27601	41808	29561	43633
其他流动负债	27063	29266	31572	30817	35695
非流动负债	62657	76739	63205	51532	39343
长期借款	58347	70621	59791	47297	34823
其他非流动负债	4310	6118	3414	4235	4519
负债合计	188510	200600	220657	214842	228758
少数股东权益	58	6	13	16	18
股本	7039	7039	7039	7039	7039
资本公积	18687	18764	18764	18764	18764
留存收益	27185	34090	40131	47683	57118
归属母公司股东权益	52863	59992	65485	72884	82882
负债和股东权益	241430	260599	286155	287741	311658

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	23011	20248	33595
净利润	2318	6904	9370	11502	13771
折旧摊销	9509	9698	9060	10230	11270
财务费用	4287	5365	3646	3705	3327
投资损失	0	37	-19	-24	-30
营运资金变动	7267	1236	1299	-4876	5508
其他经营现金流	2572	296	-344	-290	-251
投资活动现金流	-26297	-38814	-20629	-18484	-21896
筹资活动现金流	10405	9910	-26127	-16225	-16646
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.33	0.98	1.33	1.63	1.96
每股经营现金流(最新摊薄)	3.69	3.34	3.27	2.88	4.77
每股净资产(最新摊薄)	7.51	8.52	9.30	10.35	11.77

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	222373	234866	254390	276348	287718
营业成本	204078	208384	231260	249689	258230
营业税金及附加	6631	9201	6590	7757	8845
营业费用	393	293	359	408	425
管理费用	1889	1997	2435	2529	2569
研发费用	1185	1371	1382	1502	1585
财务费用	4287	5365	3646	3705	3327
资产减值损失	-3131	-702	-1393	-1617	-2043
公允价值变动收益	-46	371	230	228	196
投资净收益	-0	-37	19	24	30
营业利润	2325	8900	11435	13739	16205
营业外收入	105	80	64	77	81
营业外支出	21	106	43	48	55
利润总额	2410	8873	11456	13768	16232
所得税	92	1969	2085	2266	2461
税后利润	2318	6904	9370	11502	13771
少数股东损益	-0	-0	6	3	3
归属母公司净利润	2318	6905	9364	11499	13768
EBITDA	18898	26510	26465	30370	33834

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	8.3	8.6	4.1
营业利润(%)	-88.3	282.8	28.5	20.1	18.0
归属于母公司净利润(%)	-85.1	197.8	35.6	22.8	19.7
获利能力					
毛利率(%)	8.2	11.3	9.1	9.6	10.2
净利率(%)	1.0	2.9	3.7	4.2	4.8
ROE(%)	4.4	11.5	14.3	15.8	16.6
ROIC(%)	4.7	6.0	6.3	6.9	7.7
偿债能力					
资产负债率(%)	78.1	77.0	77.1	74.7	73.4
流动比率	0.6	0.5	0.5	0.4	0.5
速动比率	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
营运能力					
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	515.7	227.4	247.3	284.5
应付账款周转率	7.3	7.3	6.7	7.0	7.1
估值比率					
P/E	40.7	13.7	10.1	8.2	6.8
P/B	1.8	1.6	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	10.9	8.7	8.9	8.0	7.0

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，本报告的任一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金田路 3086 号大百汇广场 43 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

