

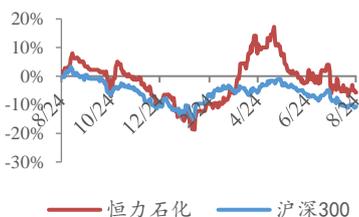
二季度经营稳健，在建项目顺利推进

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-26

收盘价 (元)	13.29
近 12 个月最高/最低 (元)	16.52/11.45
总股本 (百万股)	7,039
流通股本 (百万股)	7,039
流通股比例 (%)	100.00
总市值 (亿元)	931
流通市值 (亿元)	931

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

分析师：潘宁馨

执业证书号：S0010524070002

电话：13816562460

邮箱：pannx@hazq.com

相关报告

1. 全年业绩大幅改善，新材料产能逐步释放 2024-04-10
2. 业绩大幅回暖，炼化龙头彰显韧性 2023-10-29
3. 业绩低点已过，炼化龙头起飞 2023-05-02

主要观点：

● 事件描述

8月21日晚，恒力石化发布2024年半年报，实现营收1125.96亿元，同比+2.87%，实现归母净利润40.18亿元，同比+31.77%；实现扣非净利润35.42亿元，同比+55.69%。Q2单季度实现营收541.84亿元，同比/环比+1.65%/-7.24%；实现归母净利润18.78亿元，同比/环比-7.44%/-12.20%；扣非归母净利润17.23亿元，同比/环比+1.89%/-5.27%。

● 检修影响产销，烯烃盈利回升

盈利能力指标方面，2024年Q2毛利率12.61%，同比/环比增长-0.37pct/+1.45pct；净利率3.48%，同比/环比增长-0.33pct/-0.19pct。ROE为3.07%，盈利同比环比基本维持稳定。

费用方面，2024年二季度销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为0.13%/1.22%/2.96%，同比0pct/+0.34pct/-0.13pct。管理费用略增，销售费用财务费用控制良好。研发费用率0.85%，同比+0.24pct，公司研发投入增长。

2024Q2单季度盈利口径同比环比有所收窄，主要由于公司对部分装置进行了检修，对二季度产销产生一定影响，二季度炼化产品/PTA/新材料产量环比-15.6%/-5.8%/+2.8%，销量环比-27%/+0.9%/+22%。Q2行业检修供给收缩，烯烃价格价差有所提振，芳烃盈利略有下滑，成品油、部分煤化工产品盈利坚挺。上半年煤炭/丁二醇/原油/PX四大主要原料同比-19.90%/-24.41%/+5.51%/+1.48%，煤炭、丁二醇的大幅下跌带来成本端压力的减轻。

● 借助平台化成本优势，新材料项目全面开花

基于炼化一体化良好现金流，公司持续增加资本开支，保证公司未来成长性。公司基于自身的C2-C4全产业链的大化工原料平台优势以及多年的研发积累，选择布局当前我国紧缺的高端涤纶、功能性薄膜、可降解材料、新能源化学品等新材料，加速“卡脖子”和“产能瓶颈”等受限环节的国产替代。

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，主要包括双酚A、聚碳酸酯、电子级DMC、

异丙醇、乙醇胺、乙撑胺、聚甲醛、醋酸、PTMEG 等产品，实现从原料供给到工艺技术到消费市场的高效渗透与深度链接，降低公司大宗化工品比例，提升精细化学品与新材料产品产出。

此外，公司目前在拟建建项目中，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

我们看好公司基于全种类原料平台优势，通过资本开支扩大规模优势，实现强者恒强，同时积极开拓下游新材料，提高产品的差异化和附加值。由于近期原油价格波动增大以及检修等因素，我们预计公司 2024 年、2025 年和 2026 年归母净利润分别为 89.67 亿元、129.40 亿元、131.88 亿元（原值 101.91 亿元、135.44 亿元、142.53 亿元），对应当前股价 PE 分别为 10.38X/7.19X/7.06X，维持“买入”评级。

● 风险提示

原油和煤炭价格大幅波动；
 项目建设不及预期；
 不可抗力；
 宏观经济下行。

单位:百万元

● 重要财务指标

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	234866	248598	261680	263129
收入同比 (%)	5.6%	5.8%	5.3%	0.6%
归属母公司净利润	6905	8967	12940	13188
净利润同比 (%)	197.8%	29.9%	44.3%	1.9%
毛利率 (%)	11.3%	11.0%	12.0%	12.3%
ROE (%)	11.5%	10.9%	11.5%	9.0%
每股收益 (元)	0.98	1.27	1.84	1.87
P/E	13.43	10.38	7.19	7.06
P/B	1.55	1.13	0.83	0.64
EV/EBITDA	9.57	9.47	8.04	7.79

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	66083	76120	75715	75891	营业收入	234866	248598	261680	263129
现金	20469	20000	20000	20000	营业成本	208384	221293	230231	230657
应收账款	538	1435	850	992	营业税金及附加	9201	8701	8374	8420
其他应收款	809	903	893	920	销售费用	293	372	394	373
预付账款	1736	2497	2256	2262	管理费用	1997	2240	2269	2297
存货	31268	39519	39448	38441	财务费用	5365	5277	5387	5256
其他流动资产	11263	11766	12268	13276	资产减值损失	-594	0	0	0
非流动资产	194516	224281	254210	287778	公允价值变动收益	-371	0	0	0
长期投资	646	969	1292	1536	投资净收益	-37	-5	-15	-21
固定资产	129987	138852	149317	163382	营业利润	8900	10628	15008	15942
无形资产	9035	12046	13615	15178	营业外收入	80	81	89	83
其他非流动资产	54848	72414	89987	107682	营业外支出	106	49	59	72
资产总计	260599	300402	329925	363669	利润总额	8873	10660	15038	15954
流动负债	123862	136332	130951	127942	所得税	1969	1692	2098	2766
短期借款	66995	72533	65199	62498	净利润	6904	8968	12940	13188
应付账款	15599	13434	13739	15011	少数股东损益	0	1	0	0
其他流动负债	41268	50365	52013	50433	归属母公司净利润	6905	8967	12940	13188
非流动负债	76739	81739	86739	89739	EBITDA	23350	24782	28897	29879
长期借款	70621	75621	80621	83621	EPS (元)	0.98	1.27	1.84	1.87
其他非流动负债	6118	6118	6118	6118					
负债合计	200600	218071	217690	217680					
少数股东权益	6	7	7	7					
股本	7039	7039	7039	7039					
资本公积	18764	18764	18764	18764					
留存收益	34190	56521	86426	120178					
归属母公司股东权益	59992	82324	112229	145981					
负债和股东权益	260599	300402	329925	363669					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	2026E
经营活动现金流	23536	20986	30801	28156	成长能力				
净利润	6905	8967	12940	13188	营业收入	5.6%	5.8%	5.3%	0.6%
折旧摊销	9731	10141	9932	9970	营业利润	282.8%	19.4%	41.2%	6.2%
财务费用	4641	5682	5787	5656	归属于母公司净利	197.8%	29.9%	44.3%	1.9%
投资损失	-138	5	15	21	获利能力				
营运资金变动	1423	-3779	2154	-670	毛利率 (%)	11.3%	11.0%	12.0%	12.3%
其他经营现金流	6456	12716	10759	13849	净利率 (%)	2.9%	3.6%	4.9%	5.0%
投资活动现金流	-38814	-26258	-22627	-22711	ROE (%)	11.5%	10.9%	11.5%	9.0%
资本支出	-39722	-26602	-22960	-23009	ROIC (%)	5.0%	5.0%	6.0%	5.4%
长期投资	472	35	35	103	偿债能力				
其他投资现金流	435	309	298	195	资产负债率 (%)	77.0%	72.6%	66.0%	59.9%
筹资活动现金流	9910	4803	-8174	-5445	净负债比率 (%)	334.3%	264.9%	194.0%	149.1%
短期借款	-2322	5538	-7334	-2702	流动比率	0.53	0.56	0.58	0.59
长期借款	12274	5000	5000	3000	速动比率	0.27	0.25	0.26	0.28
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	77	0	0	0	总资产周转率	0.90	0.83	0.79	0.72
其他筹资现金流	-119	-5735	-5840	-5743	应收账款周转率	436.22	173.21	307.98	265.19
现金净增加额	-5298	-469	0	0	应付账款周转率	13.36	16.47	16.76	15.37

每股指标 (元)				
每股收益	0.98	1.27	1.84	1.87
每股经营现金流	3.34	2.98	4.38	4.00
每股净资产	8.52	11.70	15.94	20.74

估值比率				
P/E	13.43	10.38	7.19	7.06
P/B	1.55	1.13	0.83	0.64
EV/EBITDA	9.57	9.47	8.04	7.79

资料来源:公司公告,华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。