

非金融公司|公司点评|恒力石化（600346）

需求仍在磨底，未来有望复苏



| 报告要点

恒力石化于 2024 年 10 月 24 日发布 2024 年三季度报告，2024 年前三季度公司实现营业总收入 1778.57 亿元，同比增加 2.71%，实现归母净利润 51.05 亿元，同比下降 10.45%。其中，2024Q3 公司实现营业总收入 652.61 亿元，同比增加 2.44%，环比增长 20.44%；实现归母净利润 10.87 亿元，同比下降 59.01%，环比下降 42.14%。

| 分析师及联系人



许隽逸



张玮航



陈律楼



陈康迪

SAC: S0590524060003 SAC: S0590524090003 SAC: S0590524080002

恒力石化(600346)

需求仍在磨底，未来有望复苏

行业：石油石化/炼化及贸易
 投资评级：买入(维持)
 当前价格：14.41元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 7,039/7,039
 流通A股市值(百万元) 101,433.43
 每股净资产(元) 8.71
 资产负债率(%) 77.48
 一年内最高/最低(元) 17.23/11.11

股价相对走势



相关报告



扫码查看更多

事件

恒力石化于2024年10月24日发布2024年三季度报告，2024年前三季度公司实现营业收入1778.57亿元，同比增加2.71%，实现归母净利润51.05亿元，同比下降10.45%。其中，2024Q3公司实现营业收入652.61亿元，同比增加2.44%，环比增长20.44%；实现归母净利润10.87亿元，同比下降59.01%，环比下降42.14%。

➤ 化工品仍处于磨底状态拖累Q3业绩

2024Q3聚烯烃-原油价差均值3211元/吨，同比增加16.10%，环比增加9.39%，但仍处于底部磨底阶段。与此同时，2024Q3PTA-PX价差均值为315元/吨，同比增加66.57%，环比基本持平。公司拥有150万吨/年乙烯装置和1660万吨/年PTA产能，如果化工产品消费需求回暖，公司化工品盈利能力或将改善。

➤ 成品油表现消费量同比下降，炼油板块盈利能力下滑

2024Q3成品油表现消费量为0.97亿吨，同比下降4.87%，炼油板块分化延续，Q3柴油/汽油/航煤裂解价差均值分别为1099元/1619元/1416元/吨，分别同比减少9.19%/增加7.53%/增加29.24%。与此同时，PX-原油价差均值为2760元/吨，同比下降16.91%，公司现有2000万吨/年原油加工能力和以及520万吨/年PX产能，炼油产品价差收窄，板块盈利能力有所下滑。

➤ 煤炭价格下行，成本端得到优化

2024Q3煤炭价格均值848元/吨，同比下降2.09%，环比基本持平，公司拥有500万吨/年煤炭加工能力，煤炭原料价格持续维持在较低水平，公司成本端优势凸显，具有较强的市场竞争力。

➤ 新材料陆续投产有望打开成长空间

2024年下半年公司160万吨/年高性能树脂及新材料项目有望全面投产，南通基地的12条功能性薄膜及锂电隔膜项目按计划推进，项目预计2025年上半年实现全面投产。伴随公司新材料产能逐步释放，产业“优链、延链、补链”成效显著，如果下游消费需求好转，公司未来有望打开成长空间。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们持续看好公司业绩伴随经济逐步回暖以及高附加值新材料的陆续投产，但由于当前化工品仍在磨底，我们预计公司2024-2026年归母净利润为68亿元/98亿元/123亿元，对应EPS分别为0.97元/1.40元/1.75元，对应PE为14.9X/10.3X/8.2X，维持“买入”评级。

风险提示：原油价格变动影响公司盈利测算；终端需求不景气风险；项目建设不及预期风险；美元汇率大幅波动风险；不可抗力风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	222324	234791	271379	292826	321015
增长率(%)	12.30%	5.61%	15.58%	7.90%	9.63%
EBITDA(百万元)	16240	23969	26591	33276	39650
归母净利润(百万元)	2318	6905	6810	9846	12303
增长率(%)	-85.07%	197.83%	-1.37%	44.57%	24.96%
EPS(元/股)	0.33	0.98	0.97	1.40	1.75
市盈率(P/E)	43.8	14.7	14.9	10.3	8.2
市净率(P/B)	1.9	1.7	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	13.4	9.1	9.4	7.7	6.6

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年10月24日收盘价

1. 风险提示

1) 原油价格变动影响公司盈利测算：中东冲突、俄乌局势变化、伊核协议推进以及委内瑞拉制裁解除等地缘政治事件或造成供应端的不确定性，扰乱全球原油市场；与此同时，美联储利率政策存在不确定性，而美元指数与原油价格通常为负相关走势，美联储货币政策或对原油价格产生扰动；

2) 终端需求不景气风险：公司营业收入主要来自于销售成品油和石油石化产品，部分业务及相关产品具有周期性的特点，存在行业景气度下行风险。公司产品多数为中间产品，受制于产业链的供求关系存在超预期变动可能，在考虑油价的同时，下游消费、包装、汽车、基建等宏观经济需求或会对公司产品的需求造成影响；

3) 项目建设不及预期风险：公司多个项目处于建设中，如项目建设进度不及预期，或对盈利预测产生影响；

4) 美元汇率大幅波动风险：原油采购使用美元，而收入端结算以人民币为主，日常经营需要买入美元，卖出人民币，完成结算，美元汇率大幅波动或对公司业绩产生负面影响；

5) 不可抗力风险：政策变动、自然灾害等不可抗力因素或对公司经营产生风险。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	28076	20469	10855	11713	12841					
应收账款+票据	2660	4708	5667	6115	6704					
预付账款	1997	1736	2686	2899	3178					
存货	37836	31268	43217	46082	50243					
其他	5775	7903	8131	8750	9564					
流动资产合计	76344	66083	70557	75559	82529					
长期股权投资	559	646	672	697	723					
固定资产	118806	130064	142386	158246	176686					
在建工程	27287	48824	53549	52675	43800					
无形资产	8925	9035	9052	9165	9200					
其他非流动资产	9509	5946	6221	6112	6077					
非流动资产合计	165087	194516	211880	226894	236485					
资产总计	241430	260599	282437	302453	319014					
短期借款	69317	66995	76422	85151	87191					
应付账款+票据	29473	27601	35211	37546	40936					
其他	27063	29266	29283	31355	34242					
流动负债合计	125853	123862	140916	154051	162369					
长期带息负债	58403	70662	70947	71324	71440					
长期应付款	859	2085	2085	2085	2085					
其他	3395	3991	3991	3991	3991					
非流动负债合计	62657	76739	77023	77400	77516					
负债合计	188510	200600	217939	231451	239885					
少数股东权益	58	6	7	8	9					
股本	7039	7039	7039	7039	7039					
资本公积	18687	18764	18764	18764	18764					
留存收益	27137	34190	38688	45191	53317					
股东权益合计	52920	59999	64498	71002	79129					
负债和股东权益总计	241430	260599	282437	302453	319014					

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	2318	6904	6811	9847	12304					
折旧摊销	9543	9731	12212	14811	18034					
财务费用	4287	5365	6283	6759	6991					
存货减少(增加为“-”)	-4283	6568	-11950	-2865	-4161					
营运资金变动	7267	1236	-6460	262	435					
其它	6821	-6269	11719	2634	3930					
经营活动现金流	25954	23536	18615	31449	37532					
资本支出	-24495	-37919	-29550	-29800	-27600					
长期投资	378	472	500	500	500					
其他	-2180	-1367	-295	-295	-295					
投资活动现金流	-26297	-38814	-29345	-29595	-27395					
债权融资	19944	9938	9711	9106	2157					
股权融资	0	0	0	0	0					
其他	-9539	-28	-8595	-10102	-11167					
筹资活动现金流	10405	9910	1116	-996	-9010					
现金净增加额	10734	-5298	-9614	858	1128					

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
营业收入	222324	234791	271379	292826	321015					
营业成本	204078	208384	242005	258048	281350					
营业税金及附加	6631	9201	10634	11475	12579					
营业费用	393	293	406	438	480					
管理费用	3074	3368	4030	4349	4767					
财务费用	4287	5365	6283	6759	6991					
资产减值损失	-3129	-594	-1572	-1697	-1860					
公允价值变动收益	-46	371	0	0	0					
投资净收益	0	-37	-6	-6	-6					
其他	1639	980	1122	1118	1113					
营业利润	2325	8900	7564	11173	14094					
营业外净收益	85	-27	532	532	532					
利润总额	2410	8873	8096	11705	14626					
所得税	92	1969	1285	1858	2322					
净利润	2318	6904	6811	9847	12304					
少数股东损益	0	0	1	1	1					
归属于母公司净利润	2318	6905	6810	9846	12303					

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	12.30%	5.61%	15.58%	7.90%	9.63%
EBIT	-72.94%	112.60%	0.99%	28.41%	17.07%
EBITDA	-51.91%	47.59%	10.94%	25.14%	19.16%
归属于母公司净利润	-85.07%	197.83%	-1.37%	44.57%	24.96%
获利能力					
毛利率	8.21%	11.25%	10.82%	11.88%	12.36%
净利率	1.04%	2.94%	2.51%	3.36%	3.83%
ROE	4.39%	11.51%	10.56%	13.87%	15.55%
ROIC	3.34%	6.44%	6.25%	7.12%	7.80%
偿债能力					
资产负债率	78.08%	76.98%	77.16%	76.52%	75.20%
流动比率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
速动比率	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1
营运能力					
应收账款周转率	83.6	49.9	47.9	47.9	47.9
存货周转率	5.4	6.7	5.6	5.6	5.6
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0
每股指标(元)					
每股收益	0.3	1.0	1.0	1.4	1.7
每股经营现金流	3.7	3.3	2.6	4.5	5.3
每股净资产	7.5	8.5	9.2	10.1	11.2
估值比率					
市盈率	43.8	14.7	14.9	10.3	8.2
市净率	1.9	1.7	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	13.4	9.1	9.4	7.7	6.6
EV/EBIT	32.5	15.4	17.3	14.0	12.0

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年10月24日收盘价

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼