

**公司点评**
**恒力石化(600346.SH)**
**石油石化 | 炼化及贸易**
**原料降价影响业绩，公司盈利韧性强劲**

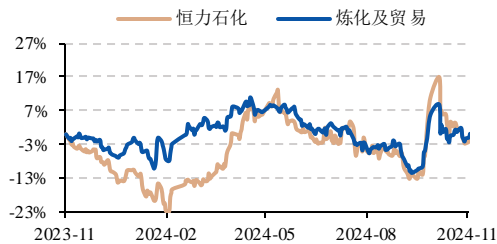
2024年11月05日

**评级 增持**

评级变动 维持

**交易数据**

当前价格(元)	14.08
52周价格区间(元)	11.45-16.52
总市值(百万)	99110.53
流通市值(百万)	99110.53
总股本(万股)	703910.00
流通股(万股)	703910.00

**涨跌幅比较**


%	1M	3M	12M
恒力石化	-10.09	4.22	-0.35
炼化及贸易	-5.33	3.52	0.15

**周策**
**分析师**

 执业证书编号:S0530519020001  
 zhouce67@hncasing.com

**相关报告**

- 1 恒力石化(600346.SH)年报点评:公司业绩持续回升,产能进入投产高峰 2024-04-15
- 2 恒力石化(600346.SH)点评报告:行业景气底部反转,Q2季度业绩大幅回升 2023-08-24
- 3 恒力石化(600346.SH):Q2季度业绩大幅回升,新项目稳步推进 2023-07-24

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	2223.23	2347.90	2545.22	2695.30	2854.76
净利润(亿元)	23.18	69.04	81.86	101.56	119.17
每股收益(元)	0.33	0.98	1.16	1.44	1.69
每股净资产(元)	7.51	8.52	9.29	10.24	11.36
P/E	43.42	14.58	12.30	9.91	8.45
P/B	1.90	1.68	1.54	1.40	1.26

资料来源: iFinD, 财信证券

**投资要点:**

- ▶ 公司公布2024年三季报,前三季度营收1777.64亿元,同比+2.69%;营业成本1593.48亿元,同比+1.94%;归母净利润51.05亿元,同比-10.45%;扣非归母净利润46.27亿元,同比-7.04%。费用率方面,前三季度费用率4.21%,较去年同期的4.18%增加0.03pcts,其中销售费用率、管理&研发费用率和财务费用率分别为0.18%、1.62%、2.41%,较去年同期分别+0.05pcts、+0.08pcts、-0.10pcts。盈利能力方面,前三季度毛利率10.36%,同比-1.63pcts;净利率2.88%,同比-0.42pcts。单三季度来看,公司营收652.25亿元,同比+2.42%、环比+20.46%;营业成本601.51亿元,同比+9.27%、环比+27.11%;归母净利润10.87亿元,同比-59.01%、环比-42.14%;扣非归母净利润10.85亿元,同比-59.86%、环比-37.05%。
- ▶ 三季度原油价格震荡下行,给石化产业带来了一定压力。需求端部分产品存在旺季不旺的情形,行业景气度静待回暖。前三季度,公司产品销售承压,炼化产品\PTA\新材料的销量分别为1440\1069\385万吨,分别同比-13.41%/12.42%/35.25%。产品价格整体持平,前三季度炼化产品\PTA\新材料的售价分别为5509\5159\8138元/吨,同比分别为-1.69%\1.49%\-3.60%。三季度原料端的压力对利润产生一定程度负面影响,预计随着高成本原料的消耗,四季度产品利润有望回升。
- ▶ 公司160万吨/年性能树脂及新材料项目预计2024年年底前实现投产,项目聚焦树脂的差异化品质提升,全面提升PC、POM等树脂材料产品在阻燃、增强、耐磨等方面产品性能。同时,汾湖基地12条功能性薄膜项目已陆续投产,南通基地12条功能性薄膜项目和锂电隔膜项目预计2025年上半年建成投产,该项目的投产将成为公司后续重要利润增长点。
- ▶ **盈利预测。**我们调整公司盈利预测,预计公司2024-2026年实现营业收入分别为2545、2695、2854亿元,实现归母净利润分别为81.86、101.56、119.17亿元,EPS分别为1.16、1.44、1.69元,BPS分别为9.29、10.24、11.36元,给予公司2024年2.0-2.2倍PB,对应股价区间为

---

18.58-20.43 元，维持公司“增持”评级。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期；项目进度不及预期。

报表预测(单位:亿元)						财务和估值数据摘要					
<b>利润表</b>						<b>主要指标</b>					
	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>		<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
营业收入	2,223.24	2,347.91	2,545.22	2,695.30	2,854.77	营业收入	2,223.24	2,347.91	2,545.22	2,695.30	2,854.77
减: 营业成本	2,040.78	2,083.84	2,263.23	2,381.13	2,512.92	增长率(%)	12.30	5.61	8.40	5.90	5.92
营业税金及附加	66.31	92.01	73.29	77.62	82.21	归属母公司股东净利润	23.18	69.05	81.86	101.57	119.17
营业费用	3.93	2.93	3.81	4.03	4.27	增长率(%)	-85.07	197.83	18.56	24.07	17.33
管理费用	18.89	19.97	21.63	22.91	24.27	每股收益(EPS)	0.33	0.98	1.16	1.44	1.69
研发费用	11.85	13.71	17.82	18.87	19.98	每股股利(DPS)	0.00	0.55	0.39	0.49	0.57
财务费用	42.87	53.65	52.59	51.88	46.44	每股经营现金流	3.68	3.34	3.11	4.70	5.10
减值损失	-31.31	-7.02	-15.74	-16.67	-17.66	销售毛利率	0.08	0.11	0.11	0.12	0.12
加: 投资收益	0.00	-0.37	0.00	0.00	0.00	销售净利率	0.01	0.03	0.03	0.04	0.04
公允价值变动损益	-0.46	3.71	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.04	0.12	0.13	0.14	0.15
其他经营损益	0.49	0.75	0.50	0.50	0.50	投入资本回报率(ROIC)	0.04	0.06	0.06	0.07	0.07
<b>营业利润</b>	<b>23.25</b>	<b>89.00</b>	<b>108.84</b>	<b>135.14</b>	<b>158.80</b>	市盈率(P/E)	43.42	14.58	12.30	9.91	8.45
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	1.90	1.68	1.54	1.40	1.26
<b>利润总额</b>	<b>24.10</b>	<b>88.73</b>	<b>109.16</b>	<b>135.44</b>	<b>158.91</b>	股息率(分红/股价)	0.00	0.04	0.03	0.03	0.04
减: 所得税	0.92	19.69	27.29	33.86	39.73	<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>净利润</b>	<b>23.18</b>	<b>69.04</b>	<b>81.87</b>	<b>101.58</b>	<b>119.19</b>	收益率					
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.01	0.01	0.01	毛利率	8.21%	11.25%	11.08%	11.66%	11.97%
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>23.18</b>	<b>69.05</b>	<b>81.86</b>	<b>101.57</b>	<b>119.17</b>	三费/销售收入	2.95%	3.26%	3.07%	2.92%	2.63%
<b>资产负债表</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	EBIT/销售收入	3.01%	6.06%	6.36%	6.95%	7.19%
货币资金	280.76	204.69	254.52	269.53	285.48	EBITDA/销售收入	7.29%	10.19%	12.23%	13.34%	13.78%
交易性金融资产	6.04	2.99	2.99	2.99	2.99	销售净利率	1.04%	2.94%	3.22%	3.77%	4.17%
应收和预付款项	46.57	64.44	78.34	82.96	87.87	资产获利率					
其他应收款(合计)	7.02	8.09	9.25	9.80	10.38	ROE	4.39%	11.51%	12.52%	14.09%	14.90%
存货	378.36	312.68	404.17	425.22	448.76	ROA	0.96%	2.65%	2.91%	3.62%	4.31%
其他流动资产	44.69	67.94	64.21	67.99	72.02	ROIC	3.90%	6.20%	6.13%	6.54%	7.32%
长期股权投资	5.59	6.46	6.46	6.46	6.46	<b>资本结构</b>					
金融资产投资	0.20	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	78.08%	76.98%	76.72%	74.26%	71.05%
投资性房地产	1.64	1.92	1.67	1.41	1.16	投资资本/总资产	72.28%	75.81%	76.31%	75.10%	73.47%
固定资产和在建工程	1,460.94	1,788.89	1,858.83	1,825.88	1,747.19	带息债务/总负债	67.75%	68.62%	69.17%	66.53%	62.71%
无形资产和开发支出	90.02	91.12	82.09	73.05	64.02	流动比率	0.61	0.53	0.54	0.54	0.55
其他非流动资产	92.47	56.77	46.68	36.60	36.60	速动比率	0.25	0.21	0.21	0.21	0.22
<b>资产总计</b>	<b>2,414.30</b>	<b>2,605.99</b>	<b>2,809.21</b>	<b>2,801.89</b>	<b>2,762.91</b>	股利支付率	0.00%	56.07%	33.95%	33.95%	33.95%
短期借款	693.17	669.95	910.76	968.01	987.63	收益留存率	100.00%	43.93%	66.05%	66.05%	66.05%
交易性金融负债	3.46	1.90	1.90	1.90	1.90	<b>资产管理效率</b>					
应付和预收款项	313.68	299.58	354.74	373.22	393.88	总资产周转率	0.92	0.90	0.91	0.96	1.03
长期借款	584.03	706.62	579.95	416.20	243.36	固定资产周转率	1.87	1.81	1.82	1.78	1.74
其他负债	290.76	327.95	307.80	321.40	336.25	应收账款周转率	83.59	49.87	47.89	47.89	47.89
<b>负债合计</b>	<b>1,885.10</b>	<b>2,006.00</b>	<b>2,155.15</b>	<b>2,080.73</b>	<b>1,963.02</b>	存货周转率	5.39	6.66	5.60	5.60	5.60
股本	70.39	70.39	70.39	70.39	70.39	<b>估值指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
资本公积	186.87	187.64	187.64	187.64	187.64	EBIT	66.97	142.38	161.75	187.32	205.36
留存收益	271.37	341.90	395.97	463.05	541.77	EBITDA	162.06	239.36	311.18	359.65	393.34
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>528.63</b>	<b>599.92</b>	<b>653.99</b>	<b>721.08</b>	<b>799.80</b>	NOPLAT	64.08	108.14	121.07	140.27	153.93
少数股东权益	0.58	0.06	0.07	0.08	0.09	净利润	23.18	69.05	81.86	101.57	119.17
股东权益合计	529.20	599.99	654.06	721.16	799.89	EPS	0.33	0.98	1.16	1.44	1.69
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>2,414.30</b>	<b>2,605.99</b>	<b>2,809.21</b>	<b>2,801.89</b>	<b>2,762.91</b>	BPS	7.51	8.52	9.29	10.24	11.36
<b>现金流量表</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	PE	43.42	14.58	12.30	9.91	8.45
经营性现金净流量	259.20	235.03	218.97	331.05	358.92	PEG	-0.51	0.07	0.66	0.41	0.49
投资性现金净流量	-262.97	-388.14	-202.89	-123.19	-102.85	PB	1.90	1.68	1.54	1.40	1.26
筹资性现金净流量	104.05	99.10	33.75	-192.86	-240.13	PS	0.45	0.43	0.40	0.37	0.35
现金流量净额	107.00	-53.31	49.83	15.01	15.95	PCF	3.88	4.28	4.60	3.04	2.80

资料来源: 财信证券, iFinD

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：[stock.hnchasing.com](http://stock.hnchasing.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438