

恒力石化（600346.SH）

原料价格下行助力降本增效，全产业链协同发展-恒力石化 2024 年
报点评

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	234,791	236,273	247,142	258,182	268,688
增长率 yoy（%）	5.6	0.6	4.6	4.5	4.1
归母净利润（百万元）	6,905	7,044	8,460	10,753	12,008
增长率 yoy（%）	197.8	2.0	20.1	27.1	11.7
ROE（%）	11.5	11.1	12.3	14.2	14.1
EPS 最新摊薄（元）	0.98	1.00	1.20	1.53	1.71
P/E（倍）	15.5	15.2	12.7	10.0	8.9
P/B（倍）	1.8	1.7	1.6	1.4	1.3

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：2025年4月16日，恒力石化发布2024年年报，公司2024年营业收入为2362.73亿元，同比上升0.63%；归母净利润70.44亿元，同比上升2.01%；扣非净利润52.09亿元，同比下降13.14%。对应4Q24公司实现营业收入585.10亿元，同比下降5.14%，环比下降10.30%；归母净利润19.39亿元，同比上涨61.03%，环比上升78.39%。

点评：2024年石化行业需求扩大，公司产销双增。2024年公司总体销售毛利率为9.86%，较上年同期下降1.39pcts。2024年公司财务费用同比下降2.44%，销售费用同比上升11.23%，管理费用同比上升10.38%，研发费用同比上升24.20%。2024年公司净利率为2.99%，较上年同期上升0.05pcts。我们认为，公司2024年业绩有所改善主要是受益于原油与煤炭价格持续下行，纺织需求保持稳定增长，带来公司的降本增效以及产品产销的双增长。

公司2024年经营活动产生的现金流同比有所增长。2024年公司经营活动产生的现金流量净额为227.33亿元，同比下降3.41%；主要系公司销售回款减少所致。投资性活动产生的现金流量净额为-209.02亿元，筹资活动产生的现金流量净额为78.17亿元，同比下跌21.11%。期末现金及现金等价物余额为245.46亿元，同比上升63.37%。应收账款周转率下降，从2023年同期515.54次变为422.88次。存货周转率上升，从2023年同期6.03次变为7.67次。

原油、煤炭价格下行，助力公司降本增效。2024年，从成本端来看，原油价格有所回落，呈现前高后低、宽幅震荡走势；而煤炭全年供需处于宽松状态，库存维持高位，价格震荡下行；从需求端看，国内纺服链稳步复苏，民用丝需求快速增长，使得公司的芳烃-PTA-聚酯产业链不同程度受益。结合原材料价格波动和市场需求变化，公司坚持“宜油则油、宜烯则烯、宜芳则芳、宜化则化”，保持产销平衡、经营顺畅，实现了高质量的效益内生式增长。我们认为，石化行业持续增长，叠加原材料价格下行、需求上涨，有助于公司强化全产业链挖潜，不断巩固成本护城河优势。

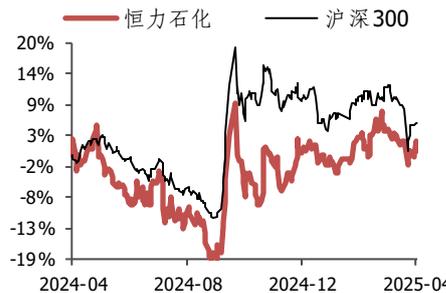
新材料产能逐步投放，实现产业“优链、延链、补链”。2024年，公司多项

买入（维持评级）

股票信息

行业	石油石化
2025年4月17日收盘价（元）	15.22
总市值（百万元）	107,135.10
流通市值（百万元）	107,135.10
总股本（百万股）	7,039.10
流通股本（百万股）	7,039.10
近3月日均成交额（百万元）	201.94

股价走势



作者

分析师 肖亚平

执业证书编号：S1070523020001

邮箱：xiaoyaping@cgws.com

联系人 王彤

执业证书编号：S1070123100005

邮箱：wangtong@cgws.com

相关研究

- 《炼化产品需求走弱致利润短期承压，新材料项目逐步投产》2024-10-30
- 《1H24 公司业绩提升，产能投放打造成长第二增长极》2024-09-02
- 《2023 年盈利大幅提升，新材料项目持续投产》2024-04-18

项目实现投产：160万吨/年高性能树脂及新材料项目全面建成投产，该项目产品广泛应用于新能源、电子、汽车等新兴产业，有助于公司实现产业链的向下游高附加值领域的延伸与补强；恒力化纤年产40万吨高性能特种工业丝智能化生产项目全线投产，为相关下游产业提供了更充足、更优质的原材料供应，有力地推动了国内汽车、化工、电子等产业的发展；苏州汾湖基地12条线功能性薄膜生产线全面投产，可年产高端功能性聚酯薄膜47万吨，持续提升康辉新材料在中高端功能性薄膜领域的行业竞争力。我们认为，公司始终坚持创新驱动发展，科技赋能产业升级，多项全产业链技术和产品突破了“卡脖子”瓶颈，提高市场占有率，未来增长潜力较强。

全产业链协同发展，高端化工产品产能领先。公司作为国内最早、最快实施聚酯新材料全产业链战略发展的行业领军企业，致力于打造从“原油-芳烃、烯烃-PTA、乙二醇-聚酯-民用丝、工业丝、薄膜、塑料”世界级全产业链一体化协同的平台发展模式。公司在中上游业务板块以2000万吨原油和500万吨原煤加工能力为起点，主要产品包括520万吨/年的PX、180万吨/年的纤维级乙二醇等高附加值化工产品，现已建成投产1660万吨/年PTA产能，是行业内技术工艺最先进、成本优势最明显的PTA生产供应商之一。我们认为，公司不断升级优化产业模式，巩固扩大各环节产能优势，有望维持行业内领先优势。

投资建议：预计公司2025-2027年实现营业收入分别为2471.42/2581.82/2686.88亿元，实现归母净利润分别为84.60/107.53/120.08亿元，对应EPS分别为1.20/1.53/1.71元，当前股价对应的PE倍数分别为12.7X、10.0X、8.9X。我们基于以下几个方面：1)原油、煤炭等上游原材料价格下行，公司产品成本优势进一步巩固；2)公司新材料产能逐步投放，实现产业“优链、延链、补链”，利好长期成长；3)公司全产业链协同发展，高端化工产品产能领先，行业竞争优势凸显。我们看好公司新产能放量及一体化优势，维持“买入”评级。

风险提示：原油价格波动风险；炼化产品产能过剩风险；新增产能不达预期；安全环保风险等。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	66083	73270	82868	78124	88060
现金	20469	30837	32255	33696	35067
应收票据及应收账款	538	608	591	661	642
其他应收款	809	441	867	500	922
预付账款	1736	2432	1927	2627	2113
存货	31268	24251	32527	25940	34616
其他流动资产	11263	14700	14700	14700	14700
非流动资产	194516	199813	215172	227910	238264
长期股权投资	646	746	790	845	914
固定资产	129987	147008	156109	164962	173012
无形资产	9035	9147	9511	9717	9978
其他非流动资产	54848	42912	48761	52386	54360
资产总计	260599	273083	298040	306035	326324
流动负债	123862	130879	160478	173152	197586
短期借款	66995	79042	100110	118186	133692
应付票据及应付账款	27601	20937	28702	22413	30528
其他流动负债	29266	30900	31666	32553	33366
非流动负债	76739	78786	68848	56948	43433
长期借款	70621	72289	62351	50451	36937
其他非流动负债	6118	6497	6497	6497	6497
负债合计	200600	209665	229326	230100	241020
少数股东权益	6	18	22	26	33
股本	7039	7039	7039	7039	7039
资本公积	18764	18845	18845	18845	18845
留存收益	34090	37262	42619	49672	56515
归属母公司股东权益	59992	63399	68692	75908	85272
负债和股东权益	260599	273083	298040	306035	326324

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	23536	22733	25884	30383	33143
净利润	6904	7053	8464	10758	12014
折旧摊销	9698	10992	10014	11118	12259
财务费用	5365	5234	7974	8818	9481
投资损失	37	137	39	53	66
营运资金变动	1236	-1046	-380	-177	-428
其他经营现金流	296	363	-226	-186	-250
投资活动现金流	-38814	-20902	-25160	-23686	-22386
资本支出	39741	21814	25328	23802	22543
长期投资	472	386	-44	-55	-69
其他投资现金流	455	526	212	171	226
筹资活动现金流	9910	7817	-20373	-23333	-24892
短期借款	-2322	12047	21068	18076	15506
长期借款	12274	1668	-9938	-11900	-13515
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	77	82	0	0	0
其他筹资现金流	-119	-5979	-31503	-29509	-26883
现金净增加额	-5298	9521	-19649	-16635	-14135

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	234791	236273	247142	258182	268688
营业成本	208384	212983	217816	224294	232306
营业税金及附加	9201	6424	7497	8032	8302
销售费用	293	326	353	365	375
管理费用	1997	2205	2221	2310	2416
研发费用	1371	1703	1454	1566	1679
财务费用	5365	5234	7974	8818	9481
资产和信用减值损失	-702	-1520	-25	-38	-43
其他收益	1016	2353	220	310	420
公允价值变动收益	371	325	252	225	293
投资净收益	-37	-137	-39	-53	-66
资产处置收益	-3	3	-1	-1	-1
营业利润	8900	8550	10236	13242	14732
营业外收入	80	279	131	149	159
营业外支出	106	8	39	44	49
利润总额	8873	8820	10328	13347	14842
所得税	1969	1767	1864	2589	2828
净利润	6904	7053	8464	10758	12014
少数股东损益	0	9	4	4	6
归属母公司净利润	6905	7044	8460	10753	12008
EBITDA	22674	23783	27590	32496	35688
EPS (元/股)	0.98	1.00	1.20	1.53	1.71

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	5.6	0.6	4.6	4.5	4.1
营业利润 (%)	282.8	-3.9	19.7	29.4	11.3
归属母公司净利润 (%)	197.8	2.0	20.1	27.1	11.7
获利能力					
毛利率 (%)	11.2	9.9	11.9	13.1	13.5
净利率 (%)	2.9	3.0	3.4	4.2	4.5
ROE (%)	11.5	11.1	12.3	14.2	14.1
ROIC (%)	4.7	4.3	5.7	6.4	6.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	77.0	76.8	76.9	75.2	73.9
净负债比率 (%)	227.8	223.2	221.1	207.6	186.4
流动比率	0.5	0.6	0.5	0.5	0.4
速动比率	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8
应收账款周转率	515.5	422.9	422.9	422.9	422.9
应付账款周转率	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.98	1.00	1.20	1.53	1.71
每股经营现金流 (最新摊薄)	3.34	3.23	3.68	4.32	4.71
每股净资产 (最新摊薄)	8.52	9.01	9.76	10.78	12.11
估值比率					
P/E	15.5	15.2	12.7	10.0	8.9
P/B	1.8	1.7	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	10.7	10.4	9.4	8.1	7.4

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，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到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044

传真：86-10-88366686