

信义山证汇通天下

证券研究报告

其他石化

恒力石化（600346.SH）

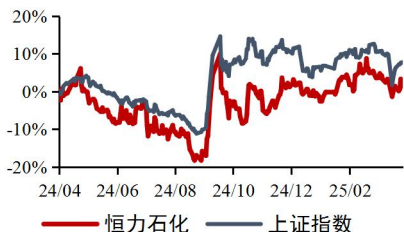
买入-B(维持)

业绩稳步增长，全产业链发展领先优势

2025 年 4 月 21 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 4 月 18 日

收盘价（元）：	15.22
年内最高/最低（元）：	17.23/12.13
流通 A 股/总股本（亿）：	70.39/70.39
流通 A 股市值（亿）：	1,071.35
总市值（亿）：	1,071.35

基础数据：2024 年 12 月 31 日

基本每股收益(元)：	1.00
摊薄每股收益(元)：	1.00
每股净资产(元)：	9.01
净资产收益率(%)：	11.12

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 年报，实现营业收入 2362.73 亿元，同比增长 0.63%；实现归属于上市公司股东的净利润 70.44 亿元，同比增长 2.01%。其中，Q4 实现营业收入 585.44 亿元，同比-5.12%，环比-10.29%，实现归母净利润为 19.39 亿元，同比+61.03%，环比+78.39%。

事件点评

➤ 原油走低带动公司成本降低，纺服链复苏带动民用丝需求快速增长。从成本端来看，原油价格有所回落，2024 年原油价格呈现前高后低、宽幅震荡走势。全年布伦特原油均价 80 美元/桶，同比下降 2.8%；WTI 原油均价 76 美元/桶，同比下降 2.3%。全年煤炭供需处于宽松状态，库存维持高位，价格震荡下行，2024 公司煤炭平均进价 692.68 元/吨，同比-14.69%。在居民收入及消费信心趋稳、国家促消费政策逐步显效等因素的支撑下，我国纺服内销市场稳中有增，2024 年 1-12 月限额以上服装鞋帽针纺织品类商品零售额同比增长 0.3%。从产品销量来看，全年公司炼化产品、PTA、新材料分别同比-7.73%、-3.85%、+37.93%。

➤ 主要产品价格有所降低，新材料等核心技术持续突破。根据百川，24 年汽油/柴油/PX/纯苯/PE/PP 均价同比分别-4.3%/-7%/-7.12%/+12.5%/+1.16%/-0.79%。公司炼化产品、PTA、新材料销售均价分别-2.3%、-2.42%、-11.24%。24 年毛利率为 9.86%，同比下降 1.39pct；期间费用率 4.01%，同比提升 0.17pct；经营活动现金净流量为 227.33 亿，同比下滑 3.41%。2024 年，公司全产业链多项技术和产品突破了“卡脖子”瓶颈，弥补了行业短板，填补了行业空白。恒力化工高密度聚乙烯管材专用料 23050，取得 PE100 等级认证，标志着恒力化工管材专用料达到国内一流水平。恒力化纤超细纤维 27D/144f 实现量产，9000 米的单丝重量仅 0.18g，纤度指标达国际领先水平。

➤ 新材料产能逐步投放，实现产业“优链、延链、补链”。公司 160 万吨/年高性能树脂及新材料项目全面建成投产。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，工业丝总产能达 80 万吨/年。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。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 年逐线投产。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。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



投资建议

➤ 我们调整公司 2025-2027 年归母净利润分别为 84.5/88.42/94.29 亿元，对应 4 月 16 日总市值 1091 亿，PE 分别为 12.9\12.3\11.6 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。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	234,866	236,401	240,293	249,396	255,633
YoY(%)	5.6	0.7	1.6	3.8	2.5
净利润(百万元)	6,905	7,044	8,450	8,842	9,429
YoY(%)	197.8	2.0	20.0	4.6	6.6
毛利率(%)	11.3	9.9	8.8	8.6	9.1
EPS(摊薄/元)	0.98	1.00	1.20	1.26	1.34
ROE(%)	11.5	11.1	11.8	11.3	11.0
P/E(倍)	15.8	15.5	12.9	12.3	11.6
P/B(倍)	1.8	1.7	1.5	1.4	1.3
净利率(%)	2.9	3.0	3.5	3.5	3.7

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	66083	73270	77331	60571	79059
现金	20469	30837	19223	19952	19939
应收票据及应收账款	538	608	1029	428	880
预付账款	1736	2432	2137	2393	2106
存货	31268	24251	43947	26585	43342
其他流动资产	12073	15142	10995	11213	12792
非流动资产	194516	199813	206480	212954	217836
长期投资	646	746	976	1265	1485
固定资产	129987	147008	153332	160054	168066
无形资产	9035	9147	9340	9599	9596
其他非流动资产	54848	42912	42832	42036	38688
资产总计	260599	273083	283811	273525	296895
流动负债	123862	130879	147997	143714	173048
短期借款	66995	79042	78797	90828	101573
应付票据及应付账款	27601	20937	37321	21751	37627
其他流动负债	29266	30900	31879	31135	33848
非流动负债	76739	78786	63943	51839	38096
长期借款	70621	72289	59703	46548	32559
其他非流动负债	6118	6497	4240	5291	5536
负债合计	200600	209665	211940	195553	211144
少数股东权益	6	18	22	25	31
股本	7039	7039	7039	7039	7039
资本公积	18764	18845	18845	18845	18845
留存收益	34090	37262	43563	50606	57636
归属母公司股东权益	59992	63399	71849	77946	85720
负债和股东权益	260599	273083	283811	273525	296895

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	23761	23600	24297
净利润	6904	7053	8453	8846	9434
折旧摊销	9698	10992	10424	11457	12599
财务费用	5365	5234	3429	2977	2822
投资损失	37	137	-44	-55	-69
营运资金变动	1236	-1046	1752	662	-291
其他经营现金流	296	363	-254	-286	-198
投资活动现金流	-38814	-20902	-16915	-17513	-17177
筹资活动现金流	9910	7817	-29520	-14353	-17514

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	0.98	1.00	1.20	1.26	1.34
每股经营现金流(最新摊薄)	3.34	3.23	3.38	3.35	3.45
每股净资产(最新摊薄)	8.52	9.01	10.21	11.07	12.18

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	234866	236401	240293	249396	255633
营业成本	208384	212983	219201	227901	232459
营业税金及附加	9201	6424	6821	7766	8044
营业费用	293	326	353	366	356
管理费用	1997	2205	2184	2208	2286
研发费用	1371	1703	1413	1512	1597
财务费用	5365	5234	3429	2977	2822
资产减值损失	-702	-1520	-1464	-1845	-1464
公允价值变动收益	371	325	252	225	293
投资净收益	-37	-137	44	55	69
营业利润	8900	8550	10083	10392	11496
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	10174	10497	11606
所得税	1969	1767	1721	1652	2172
税后利润	6904	7053	8453	8846	9434
少数股东损益	-0	9	4	4	5
归属母公司净利润	6905	7044	8450	8842	9429
EBITDA	26510	28195	26602	27867	30017

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	0.7	1.6	3.8	2.5
营业利润(%)	282.8	-3.9	17.9	3.1	10.6
归属于母公司净利润(%)	197.8	2.0	20.0	4.6	6.6
获利能力					
毛利率(%)	11.3	9.9	8.8	8.6	9.1
净利率(%)	2.9	3.0	3.5	3.5	3.7
ROE(%)	11.5	11.1	11.8	11.3	11.0
ROIC(%)	6.0	5.8	5.9	5.9	5.9
偿债能力					
资产负债率(%)	77.0	76.8	74.7	71.5	71.1
流动比率	0.5	0.6	0.5	0.4	0.5
速动比率	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	515.7	412.6	293.6	342.3	391.0
应付账款周转率	7.3	8.8	7.5	7.7	7.8
估值比率					
P/E	15.8	15.5	12.9	12.3	11.6
P/B	1.8	1.7	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	9.3	8.9	9.3	8.9	8.1

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。本报告清晰准确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

