

## 25Q1 业绩环比保持增长，持续打造“成长+回报”型企业

### 核心观点

2024年，恒力石化实现总营业收入 2,364 亿元，同比增长 0.65%；实现归母净利润 70.4 亿元，同比增长 2.01%。公司 2025 年 Q1 实现营业收入 570.24 亿，同比下降 2.34%；归母净利润为 20.51 亿元，同比下降 4.13%，环比提升 6%。经营活动产生的现金流量净额为 77.46 亿元，同比降 1.67%。25Q1 行业处于供需淡季且延续去年下半年以来宏观整体需求复苏转弱的影响，下游新材料产品的价格价差承压，内卷式竞争加剧，导致下游产品盈利同比有所下滑。上游炼化和 PTA 产品盈利则相对稳定，且公司灵活调整产品结构，加强成本管控，应对市场价格波动影响，净利润仍然保持行业内较高水准。

### 事件

公司发布 2024 年报和 2025 年一季报：2024 年，公司实现总营业收入 2,364 亿元，同比增长 0.65%；实现归母净利润 70.4 亿元，同比增长 2.01%。2025 年 Q1，公司实现营业收入 570.24 亿，同比下降 2.34%；归母净利润为 20.51 亿元，同比下降 4.13%，环比提升 6%。

### 简评

#### 整体经营稳健，25Q1 业绩环比保持增长

2024 年，公司实现总营业收入 2,364 亿元，同比增长 0.65%；实现归母净利润 70.4 亿元，同比增长 2.01%。分产品来看，炼化产品产量 2,549 万吨、销量 1,997 万吨、营业收入 1,081 亿元、营业收入占比 54%；PTA 产量 1,684 万吨、销量 1,367 万吨、营业收入 681 亿元、营业收入占比 34%；新材料产品产量 651 万吨、销量 564 万吨、营业收入 418 亿元、营业收入占比 21%。

公司 2025 年 Q1 实现营业收入 570.24 亿，同比下降 2.34%；归母净利润为 20.51 亿元，同比下降 4.13%，环比提升 6%。经营活动产生的现金流量净额为 77.46 亿元，同比降 1.67%。25Q1 行业处于供需淡季且延续去年下半年以来宏观整体需求复苏转弱的影响，下游新材料产品的价格价差承压，内卷式竞争加剧，导致下游产品盈利同比有所下滑。上游炼化和 PTA 产品盈利则相对稳定，且公司灵活调整产品结构，加强成本管控，应对市场价格波

## 恒力石化 (600346.SH)

维持

买入

卢昊

luhaobj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100005

SFC 编号:BVG915

彭岩

pengyan@csc.com.cn

010-56135297

SAC 编号:S1440524010002

发布日期：2025 年 04 月 23 日

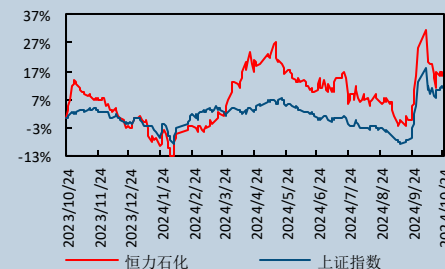
当前股价：14.41 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	15.74/-3.59	5.57/-6.95	9.25/-2.35
12 月最高/最低价 (元)			16.52/11.45
总股本 (万股)			703,909.98
流通 A 股 (万股)			703,909.98
总市值 (亿元)			1,014.33
流通市值 (亿元)			1,014.33
近 3 月日均成交量 (万)			1592.76
主要股东			
恒力集团有限公司			29.84%

### 股价表现



### 相关研究报告

动影响，净利润仍然保持行业内较高水准。

### 在建项目稳步推进，新材料一体布局

2024 年，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；功能性薄膜苏州汾湖基地 12 条线全面投产，可年产 47 万吨，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，预计 2025 年逐线投产，汾湖和南通基地的建成投产，将推动康辉新材成为全球产能规模和工艺领先的功能性膜材料企业。

### 稳健分红政策，保持高股东回报

2024 年，公司以总股本 7,039,099,786 股为基数，每股派发现金红利 0.45 元，共计派发现金 31.7 亿元，分红比例达 45%。从 2024 年下半年开始，公司基本结束本轮投资建设与资本开支的高峰期，25Q1 公司投资活动产生的现金流量净额为-34.99 亿元，去年同期为-88 亿元，公司后续经营重心将更加突出精细化成本管控下的“优化运营、降低负债和强化分红”，持续打造价值“成长+回报”型上市企业。

**盈利预测与估值：**预计公司 2025、2026、2027 年归母净利润分别为 88、106、121 亿元，EPS 分别为 1.26 元、1.50 元、1.72 元；对应 PE 分别为 12.5X、10.4X 和 9.1X。

**风险提示：**（1）原油价格持续上涨：原油的价格与国际政治经济形势高度关联并且具波动较大，如果原油的价格进一步上涨，将进一步增加公司成本压力，进而影响公司盈利能力；（2）行业竞争格局变化：国内炼油及化工配套项目较多，可能造成某类产品板块产能局部过剩，进而加剧行业竞争，挤压业内盈利空间；（3）全球经济下行：炼化产品下游分支众多且分布较广，与宏观经济形势关联度较高，经济下行可能影响行业产品需求，公司业绩有受损风险。

**图表 1：预测和比率**

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	234,791	236,273	277,480	282,451	282,451
YoY(%)	5.6	0.6	17.4	1.8	0.0
净利润(百万元)	6,905	7,044	8,836	10,562	12,111
YoY(%)	197.8	2.0	25.5	19.5	14.7
毛利率(%)	11.2	9.9	10.9	10.9	10.9
净利率(%)	2.9	3.0	3.2	3.7	4.3
ROE(%)	11.5	11.1	12.5	13.3	13.6
EPS(摊薄/元)	0.98	1.00	1.26	1.50	1.72
P/E(倍)	15.9	15.6	12.5	10.4	9.1
P/B(倍)	1.8	1.7	1.6	1.4	1.2

资料来源：Wind，中信建投

## 分析师介绍

### 卢昊

中信建投证券石化能源及化工行业首席分析师。上海交通大学硕士，具备 4 年化工实业和 7 年证券研究经验。

### 彭岩

中信建投证券化工行业研究员。天津大学化学工程硕士，主要研究石油石化、氟化工、膜材料、精细化工新材料方向。

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(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。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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而直接或间接收到任何形式的补偿。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层  
 电话: (8610) 56135088  
 联系人: 李祉瑶  
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室  
 电话: (8621) 6882-1600  
 联系人: 翁起帆  
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼  
 电话: (86755) 8252-1369  
 联系人: 曹莹  
 邮箱: caoying@csc.com.cn

**中信建投(国际)**

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话: (852) 3465-5600  
 联系人: 刘泓麟  
 邮箱: charleneliu@csci.hk