

恒力石化 (600346.SH) 炼化景气度回暖, 2025Q1 扣非归母净利润环比大增

2025年04月24日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

金益腾 (分析师)

龚道琳 (分析师)

蒋跨越 (分析师)

jinyiteng@kysec.cn

gongdaolin@kysec.cn

jiangkuayue@kysec.cn

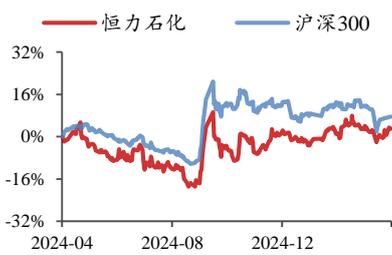
证书编号: S0790520020002

证书编号: S0790522010001

证书编号: S0790523120001

日期	2025/4/23
当前股价(元)	15.57
一年最高最低(元)	17.23/12.13
总市值(亿元)	1,095.99
流通市值(亿元)	1,095.99
总股本(亿股)	70.39
流通股本(亿股)	70.39
近3个月换手率(%)	10.49

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《公司具备盈利韧性, 未来关注业绩弹性 and 高分红——公司信息更新报告》-2025.4.21

《2024H1 业绩同比高增, 新材料产能逐步投放——公司信息更新报告》-2024.8.26

《Q1 业绩同环比高增, 看好炼化龙头盈利弹性与远期成长性——公司信息更新报告》-2024.4.24

● 2025Q1 公司归母净利润同比下降 4.13%, 维持“买入”评级

4月21日, 公司发布2025年一季度报, 实现营收570.24亿元, 同比-2.34%; 实现归母净利润20.51亿元, 同比-4.13%; 实现扣非归母净利润12.39亿元, 同比-31.88%。我们看好公司作为炼化龙头的成本优势和业绩弹性, 维持公司2025-2027年盈利预测, 预计2025-2027年归母净利润分别为91.42、113.95、123.24亿元, EPS分别为1.30、1.62、1.75元, 当前股价对应PE分别为12.0、9.6、8.9倍。我们长期看好公司成本端和需求端的盈利弹性, 维持“买入”评级。

● 2025Q1 公司扣非归母净利润环比+112.75%, 较2024Q4大幅改善

2025Q1 公司实现扣非归母净利润12.39亿元, 环比+112.75%, 较2024Q4改善明显。销量方面, 2025Q1 炼化产品、PTA及新材料产品销量分别为543.09、410.67、133.54万吨, 环比-2.5%、37.6%、-25.1%。销售均价方面, 2025Q1 炼化产品、PTA及新材料板块销售均价分别为5,181.99、4,391.90、6,963.22元/吨, 环比+0.2%、+1.1%、19.8%, 各板块销售均价呈现提升态势。原料端, 2025Q1 公司主要原材料煤炭、丁二醇、原油及PX平均进价分别为603.72、7,018.05、4,056.30、6,219.78元/吨, 一季度煤炭、原油价格有所回落。资产负债率方面, 截至2025Q1 公司资产负债率为76.55%, 预计未来将继续优化。我们认为, 公司2025Q1 业绩环比改善明显主要得益于成本下降和产品价格回暖, 公司作为行业龙头具备优秀的成本控制能力和经营管理水平, 净利润仍保持行业内较高水准。

● 看好炼化景气度持续向好, 以及燃料油关税政策下炼油边际产能或逐步退出
目前公司已经结束本轮资本开支高峰期, 后续经营重心将更加突出精细成本控制、降低负债和强化分红。进入2025年炼化景气度已经有所提升, 2025年至今炼油裂解价差较2024Q4提升明显。同时在2025年初, 燃料油进口关税上调, 这使得部分山东地炼套利空间压缩, 开工率走低, 我们认为这将使得较为落后的边际产能逐步退出, 长期利好炼油行业高质量发展, 公司作为炼化龙头的优质资产价值将逐步显现。

● 风险提示: 下游需求不及预期、油价大幅波动。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	234,791	236,273	250,450	267,981	286,740
YOY(%)	5.6	0.6	6.0	7.0	7.0
归母净利润(百万元)	6,905	7,044	9,142	11,395	12,324
YOY(%)	197.8	2.0	29.8	24.7	8.1
毛利率(%)	11.2	9.9	10.6	10.8	10.8
净利率(%)	2.9	3.0	3.7	4.3	4.3
ROE(%)	11.5	11.1	12.6	13.9	13.2
EPS(摊薄/元)	0.98	1.00	1.30	1.62	1.75
P/E(倍)	15.9	15.6	12.0	9.6	8.9
P/B(倍)	1.8	1.7	1.5	1.3	1.2

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	66083	73270	96960	100152	114739
现金	20469	30837	53380	47181	63782
应收票据及应收账款	538	608	521	724	584
其他应收款	809	441	884	534	984
预付账款	1736	2432	1986	2741	2317
存货	31268	24251	25490	34270	32373
其他流动资产	11263	14700	14700	14700	14700
非流动资产	194516	199813	202823	204829	205379
长期投资	646	746	934	1128	1319
固定资产	129987	147008	154862	161075	165233
无形资产	9035	9147	9511	9717	9978
其他非流动资产	54848	42912	37516	32910	28849
资产总计	260599	273083	299783	304981	320119
流动负债	123862	130879	150090	145875	151705
短期借款	66995	79042	79000	75000	75000
应付票据及应付账款	27601	20937	37332	32742	33484
其他流动负债	29266	30900	33758	38133	43220
非流动负债	76739	78786	77128	77070	75013
长期借款	70621	72289	70631	70573	68516
其他非流动负债	6118	6497	6497	6497	6497
负债合计	200600	209665	227218	222945	226717
少数股东权益	6	18	24	36	46
股本	7039	7039	7039	7039	7039
资本公积	18764	18845	18845	18845	18845
留存收益	34090	37262	43845	53652	63393
归属母公司股东权益	59992	63399	72541	82000	93356
负债和股东权益	260599	273083	299783	304981	320119

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	23536	22733	38490	10827	29269
净利润	6904	7053	9148	11406	12334
折旧摊销	9698	10992	9976	10962	11896
财务费用	5365	5234	4298	2689	2439
投资损失	37	137	87	112	99
营运资金变动	1236	-1046	15304	-14045	2797
其他经营现金流	296	363	-323	-298	-297
投资活动现金流	-38814	-20902	-12725	-12742	-12203
资本支出	39741	21814	12798	12774	12255
长期投资	472	386	-188	-194	-191
其他投资现金流	455	526	261	225	243
筹资活动现金流	9910	7817	-3221	-4283	-465
短期借款	-2322	12047	-42	-4000	0
长期借款	12274	1668	-1658	-58	-2058
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	-1521	-225	1593
现金净增加额	-5298	9521	22543	-6199	16601

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	234791	236273	250450	267981	286740
营业成本	208384	212983	223835	239040	255772
营业税金及附加	9201	6424	7513	8039	8602
营业费用	293	326	501	482	573
管理费用	1997	2205	2234	2445	2638
研发费用	1371	1703	1634	1840	2151
财务费用	5365	5234	4298	2689	2439
资产减值损失	-594	-1502	0	0	0
其他收益	1016	2353	1118	1382	1524
公允价值变动收益	371	325	348	336	342
投资净收益	-37	-137	-87	-112	-99
资产处置收益	-3	3	-0	1	0
营业利润	8900	8550	11789	15012	16286
营业外收入	80	279	179	229	204
营业外支出	106	8	57	33	45
利润总额	8873	8820	11911	15209	16445
所得税	1969	1767	2763	3802	4111
净利润	6904	7053	9148	11406	12334
少数股东损益	-0	9	6	11	10
归属母公司净利润	6905	7044	9142	11395	12324
EBITDA	26678	28448	28188	32075	33934
EPS(元)	0.98	1.00	1.30	1.62	1.75

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	5.6	0.6	6.0	7.0	7.0
营业利润(%)	282.8	-3.9	37.9	27.3	8.5
归属于母公司净利润(%)	197.8	2.0	29.8	24.7	8.1
获利能力					
毛利率(%)	11.2	9.9	10.6	10.8	10.8
净利率(%)	2.9	3.0	3.7	4.3	4.3
ROE(%)	11.5	11.1	12.6	13.9	13.2
ROIC(%)	6.1	5.9	5.7	6.2	6.1
偿债能力					
资产负债率(%)	77.0	76.8	75.8	73.1	70.8
净负债比率(%)	227.8	223.2	165.5	154.3	120.9
流动比率	0.5	0.6	0.6	0.7	0.8
速动比率	0.2	0.3	0.4	0.4	0.5
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	515.5	422.9	469.2	446.0	457.6
应付账款周转率	17.0	17.0	17.0	18.0	17.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.98	1.00	1.30	1.62	1.75
每股经营现金流(最新摊薄)	3.34	3.23	5.47	1.54	4.16
每股净资产(最新摊薄)	8.52	9.01	10.31	11.65	13.26
估值比率					
P/E	15.9	15.6	12.0	9.6	8.9
P/B	1.8	1.7	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	9.2	8.8	8.1	7.4	6.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn