

恒力石化（600346）

2024 年年报&2025 年一季报点评：盈利能力稳健，打造“成长+回报”型企业

买入（维持）

2025 年 04 月 25 日

证券分析师 陈淑娴

执业证书：S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

研究助理 周少玟

执业证书：S0600123070007

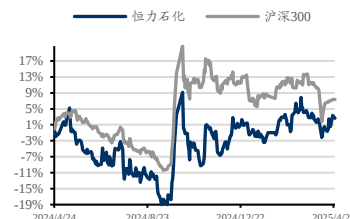
zhoushm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	234,866	236,401	212,528	215,418	218,453
同比（%）	5.62	0.65	(10.10)	1.36	1.41
归母净利润（百万元）	6,905	7,044	8,024	9,303	10,657
同比（%）	197.83	2.01	13.92	15.94	14.56
EPS-最新摊薄（元/股）	0.98	1.00	1.14	1.32	1.51
P/E（现价&最新摊薄）	15.83	15.52	13.62	11.75	10.26

投资要点

- **事件：**公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报。2024 年，公司实现营业总收入 2364 亿元（同比+0.65%）；实现归母净利润 70.4 亿元（同比+2.01%）。2025Q1，公司实现营业总收入 570.24 亿元（同比-2.34%，环比-2.56%）；实现归母净利润 20.51 亿元（同比-4.13%，环比+5.79%）。
- **无惧行业竞争加剧，公司经营情况保持稳健：**2025Q1，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。
- **在建项目稳步推进，实现产业“优链、延链、补链”：**2024 年，1）公司 160 万吨/年高性能树脂及新材料项目全面建成投产；2）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；3）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。
- **现金流稳健，资本开支进入尾声，保持高分红回馈股东：**2025Q1，公司经营现金净流量 77 亿元（2024Q1 为 79 亿元），公司投资活动现金净流量-35 亿元（2024Q1 为-88 亿元），现金流水平稳健。2024 年，公司拟每股派发现金红利 0.45 元，预计 2024 年派发现金红利约 31.7 亿元，分红比例约 45%。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。
- **盈利预测与投资评级：**基于公司产能投放进度以及后续战略规划，我们调整公司 2025-2026 年归母净利润分别至 80、93 亿元（此前为 106、123 亿元），新增 2027 年归母净利润预测值为 107 亿元。按 2025 年 4 月 24 日收盘价，对应 PE 分别 14、12、10 倍。考虑公司仍具有成长性，后续资本开支较少，且保持高分红政策，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动和油价大幅波动风险；行业竞争加剧；下游需求不及预期；项目建设进度不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.53
一年最低/最高价	12.13/17.23
市净率(倍)	1.67
流通 A 股市值(百万元)	109,317.22
总市值(百万元)	109,317.22

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.28
资产负债率(%,LF)	76.55
总股本(百万股)	7,039.10
流通 A 股(百万股)	7,039.10

相关研究

《恒力石化(600346)：2024 年一季报点评：Q1 净利同比高增，新项目投产有望贡献业绩》

2024-04-23

《恒力石化(600346)：2023 年年报点评：分红比例超预期提升，经营现金流表现优异》

2024-04-10

恒力石化三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	73,270	44,997	55,308	71,904	营业总收入	236,401	212,528	215,418	218,453
货币资金及交易性金融资产	31,265	6,028	16,159	32,562	营业成本(含金融类)	212,983	189,105	190,435	191,868
经营性应收款项	9,668	9,396	9,420	9,445	税金及附加	6,424	6,163	6,247	6,335
存货	24,251	21,533	21,684	21,847	销售费用	326	276	280	284
合同资产	0	0	0	0	管理费用	2,205	1,982	2,009	2,037
其他流动资产	8,085	8,040	8,045	8,051	研发费用	1,703	1,275	1,293	1,311
非流动资产	199,813	225,957	219,658	208,445	财务费用	5,234	5,805	5,663	5,503
长期股权投资	746	746	746	746	加:其他收益	2,353	2,125	2,154	2,185
固定资产及使用权资产	147,444	175,552	173,176	165,559	投资净收益	(137)	(123)	(125)	(127)
在建工程	38,394	33,394	28,394	23,394	公允价值变动	325	0	0	0
无形资产	9,147	12,196	13,287	14,704	减值损失	1,520	1	1	3
商誉	77	77	77	77	资产处置收益	3	(1)	2	(2)
长期待摊费用	1,981	1,981	1,981	1,981	营业利润	8,550	9,921	11,522	13,168
其他非流动资产	2,024	2,011	1,998	1,985	营业外净收支	270	122	122	171
资产总计	273,083	270,953	274,966	280,350	利润总额	8,820	10,043	11,644	13,339
流动负债	130,879	134,215	135,913	137,625	减:所得税	1,767	2,009	2,329	2,668
短期借款及一年内到期的非流动负债	93,923	98,923	98,923	98,923	净利润	7,053	8,035	9,315	10,672
经营性应付款项	20,937	18,590	18,720	18,861	减:少数股东损益	9	11	12	14
合同负债	7,237	6,619	6,665	6,715	归属母公司净利润	7,044	8,024	9,303	10,657
其他流动负债	8,782	10,084	11,604	13,125	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.00	1.14	1.32	1.51
非流动负债	78,786	68,786	65,786	62,786	EBIT	12,760	13,726	15,155	16,618
长期借款	72,289	62,289	59,289	56,289	EBITDA	23,798	26,366	28,011	29,763
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	9.91	11.02	11.60	12.17
租赁负债	305	305	305	305	归母净利率(%)	2.98	3.78	4.32	4.88
其他非流动负债	6,192	6,192	6,192	6,192	收入增长率(%)	0.65	(10.10)	1.36	1.41
负债合计	209,665	203,001	201,699	200,411	归母净利润增长率(%)	2.01	13.92	15.94	14.56
归属母公司股东权益	63,399	67,923	73,225	79,883					
少数股东权益	18	29	42	56					
所有者权益合计	63,418	67,952	73,267	79,939					
负债和股东权益	273,083	270,953	274,966	280,350					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	22,733	27,931	29,366	30,834	每股净资产(元)	9.01	9.65	10.40	11.35
投资活动现金流	(20,902)	(38,786)	(6,559)	(1,889)	最新发行在外股份(百万股)	7,039	7,039	7,039	7,039
筹资活动现金流	7,817	(14,382)	(12,677)	(12,542)	ROIC(%)	4.63	4.78	5.26	5.69
现金净增加额	9,521	(25,237)	10,131	16,403	ROE-摊薄(%)	11.11	11.81	12.70	13.34
折旧和摊销	11,038	12,640	12,856	13,145	资产负债率(%)	76.78	74.92	73.35	71.49
资本开支	(21,799)	(38,662)	(6,434)	(1,762)	P/E(现价&最新股本摊薄)	15.52	13.62	11.75	10.26
营运资本变动	(802)	1,371	1,516	1,515	P/B(现价)	1.72	1.61	1.49	1.37

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>