

油价震荡及检修影响短期业绩，或受益于行业“反内卷”

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	70.39/70.39
总市值/流通(亿元)	1,207.21/1,207.21
12 个月内最高/最低价(元)	17.5/12.13

相关研究报告

<<恒力石化(600346.SH):炼化板块盈利有望修复,新材料产能逐步投放>>—2025-04-23

证券分析师:王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522120001

事件: 公司近期发布 2025 年中报, 期内实现营业收入 1038.9 亿元, 同比下降 7.7%; 实现归母净利润 30.5 亿元, 同比下降 24.1%; EPS(全面摊薄)为 0.43 元, 拟每股派发现金红利 0.08 元(含税)。

油价剧烈震荡及检修影响短期业绩, 25Q2 盈利承压。 2025H1 布伦特原油均价 70.59 美元/桶, 较去年同期的 83.20 美元/桶下降 15%; 25Q2 布油均价 66.47 美元/桶, 较 25Q1 的 74.78 美元/桶环比下降 12%, 油价的剧烈波动对公司的库存损益、生产经营均造成较大影响。此外, 公司二季度对乙烯装置进行了计划检修, 乙烯装置单季度负荷率下行, 影响了烯烃产品的产量和单位成本水平。在宏观需求端, 今年上半年国内石化的整体需求继续延续着去年下半年以来的偏弱复苏态势, 尤其是芳烃和油品产业链的景气度同比去年上半年下行明显。

行业“反内卷”背景下, 看好炼化板块持续修复。 自 2024 年 7 月中共中央政治局会议首次提出防止“内卷式”恶性竞争以来, 国内“反内卷”呼声日益强烈。今年 6 月, 五部委联合启动老旧装置摸底评估, 将目光聚焦在投产超 20 年的炼油、化肥等领域装置, 推动低效产能退出, 精准直击供给端过剩这一痛点。公司是民营大炼化龙头, 拥有全产业链一体化的协同优势, 持续打造“平台化+新材料”的价值成长, 在政策支持、工艺技术、产业协同等方面优势突出, 有望明显受益。

投资建议: 我们预计公司 2025/2026/2027 年归母净利润分别为 76/86/98 亿元, 维持“买入”评级。

风险提示: 原材料价格波动、产品价格波动、项目进展不及预期、行业产能过剩风险、需求下滑、行业竞争加剧等。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	2,364	2,469	2,523	2,561
营业收入增长率(%)	0.65%	4.43%	2.21%	1.51%
归母净利(亿元)	70	76	86	98
净利润增长率(%)	2.01%	7.87%	13.23%	13.61%
摊薄每股收益(元)	1.00	1.08	1.22	1.39
市盈率(PE)	15.35	15.89	14.03	12.35

资料来源: 携宁, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (亿元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	205	308	516	753	1023
应收和预付款项	23	30	31	32	32
存货	313	243	235	224	212
其他流动资产	121	151	164	176	187
流动资产合计	661	733	947	1185	1454
长期股权投资	6	7	8	9	10
投资性房地产	2	2	2	2	2
固定资产	1300	1470	1618	1707	1750
在建工程	488	384	269	188	132
无形资产开发支出	90	91	97	102	106
长期待摊费用	20	20	18	16	13
其他非流动资产	699	756	967	1204	1472
资产总计	2606	2731	2979	3228	3485
短期借款	670	790	869	947	1025
应付和预收款项	276	209	216	220	222
长期借款	706	723	790	857	925
其他负债	354	374	401	421	441
负债合计	2006	2097	2276	2445	2612
股本	70	70	70	70	70
资本公积	188	188	188	188	188
留存收益	341	373	442	522	612
归母公司股东权益	600	634	702	782	873
少数股东权益	0	0	0	0	1
股东权益合计	600	634	703	782	873
负债和股东权益	2606	2731	2979	3228	3485

现金流量表 (亿元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	235	227	301	341	381
投资性现金流	(388)	(209)	(187)	(189)	(189)
融资性现金流	99	78	94	84	79
现金增加额	(53)	95	208	237	270

利润表 (亿元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2349	2364	2469	2523	2561
营业成本	2084	2130	2197	2235	2258
营业税金及附加	92	64	79	81	82
销售费用	3	3	3	3	4
管理费用	20	22	23	24	24
财务费用	54	52	59	61	62
资产减值损失	(6)	(15)	(15)	(15)	(15)
投资收益	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)
公允价值变动	4	3	2	2	2
营业利润	89	85	93	105	120
其他非经营损益	(0)	3	2	2	2
利润总额	89	88	95	108	122
所得税	20	18	19	22	25
净利润	69	71	76	86	98
少数股东损益	(0)	0	0	0	0
归母股东净利润	69	70	76	86	98

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	11.25%	9.86%	10.97%	11.40%	11.81%
销售净利率	2.94%	2.98%	3.08%	3.41%	3.82%
销售收入增长率	5.62%	0.65%	4.43%	2.21%	1.51%
EBIT 增长率	109.16%	-2.45%	13.73%	9.18%	9.38%
净利润增长率	197.83%	2.01%	7.87%	13.23%	13.61%
ROE	11.51%	11.11%	10.82%	11.00%	11.20%
ROA	2.75%	2.64%	2.67%	2.78%	2.92%
ROIC	5.13%	4.73%	4.90%	4.91%	4.95%
EPS (X)	0.98	1.00	1.08	1.22	1.39
PE (X)	13.44	15.35	15.89	14.03	12.35
PB (X)	1.55	1.70	1.72	1.54	1.38
PS (X)	0.39	0.46	0.49	0.48	0.47
EV/EBITDA (X)	9.44	9.90	8.12	6.95	5.94

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。