

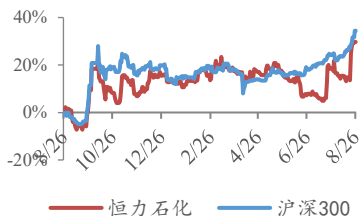
检修和油价波动影响业绩，高分红注入市场信心

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-08-27

收盘价（元） 17.15
近 12 个月最高/最低（元） 17.15/12.26
总股本（百万股） 7,039
流通股本（百万股） 7,039
流通股比例（%） 100.00
总市值（亿元） 1207
流通市值（亿元） 1207

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

分析师：潘宁馨

执业证书号：S0010524070002

电话：13816562460

邮箱：pannx@hazq.com

相关报告

1. 全年业绩稳健，维持高分红策略
2025-04-25
2. 原料波动盈利承压，新材料全面开花
2024-10-24
3. 二季度经营稳健，在建项目顺利推进
2024-08-26

主要观点：

● 事件描述

8 月 22 日晚，恒力石化发布 2025 年半年报，上半年实现营业收入 1039.44 亿元，同比-7.68%，实现归母净利润 30.50 亿元，同比-24.08%；实现扣非净利润 22.96 亿元，同比-35.16%。Q2 单季度实现营业收入 468.98 亿元，同比/环比-13.45%/-17.79%；实现归母净利润 9.99 亿元，同比/环比-46.81%/-51.28%；扣非归母净利润 10.57 亿元，同比/环比-38.64%/-14.67%。

● Q2 毛利率改善，检修影响产销量

盈利能力指标方面，25Q2 毛利率 13.64%，同比/环比+1.03pct/+3.07pct；净利率 2.13%，同比/环比-1.34pct/-1.47pct。ROE 为 1.56%，毛利率同比环比改善。

费用方面，25Q2 销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 0.01%/1.10%/2.29%，同比-0.12 pct/-0.12pct/-0.67pct，三费控制优秀。研发费用率 0.96%，同比+0.11pct，公司研发投入增长。

量方面，25Q2 PTA/炼化产品/新材料销量同比-5.20%/+10.20%/+7.70%，环比-14.85%/-26.99%/+15.23%。销量环比下降主要由于 Q2 公司对部分装置进行了计划性检修。

二季度，原油受美国对全球发动的贸易争端的影响波动较大。25Q2，WTI 原油均价为 63.68 美元/桶，环比下跌 10.84%，炼化企业普遍有库存损失影响。另一大原料煤炭价格下行明显，抵消部分成本端压力。2025 年上半年煤炭/丁二醇/原油/PX 四大主要原料同比-20.19%/-9.37%/-6.96%/-18.83%。

● 借助平台化成本优势，新材料项目全面开花

基于炼化一体化良好现金流，公司持续增加资本开支，保证公司未来成长性。公司基于自身的 C2-C4 全产业链的大化工原料平台优势以及多年的研发积累，选择布局当前我国紧缺的高端涤纶、功能性薄膜、可降解材料、新能源化学品等新材料，加速“卡脖子”和“产能瓶颈”等受限环节的国产替代。

高端涤纶和功能性薄膜方面，公司产品在品质以及稳定性上优于同行，是目前国内唯一一家能够量产规格 5DFDY 产品的公司，MLCC 离型基膜国内产量占比超过 65%，更是国内唯一、全球第二家能够在线生产 12 微米涂硅离型叠片式锂电池保护膜的企业。

此外，报告期内，恒力（南通）产业园在功能性纤维领域取得重大突破，成功自主研发新一代光蓄热纤维“酷暖丝”。经第三方权威机构检测认证，该纤维功能性已完全达到国内先进水平。公司在功能性薄膜和民用涤纶长丝领域，拥有绝对的技术优势和工艺积累，形成了短期内难以的行业竞争护城河。

● 维持高分红积极回馈股东，打造价值“成长+回报”型上市企业

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，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。本报告期公司计划每股派发现金红利（含税）0.08 元，合计派现 5.63 亿元，进一步增强市场信心。按照公司的经营目标，后续分红潜力较大。

● 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 87.15 亿元、96.03 亿元、111.39 亿元，对应当前股价 PE 分别为 13.85X/12.57X/10.84X，维持“买入”评级。

● 风险提示

原油和煤炭价格大幅波动；
 项目建设不及预期；
 不可抗力；
 宏观经济下行。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	236401	232579	240979	247094
收入同比 (%)	0.7%	-1.6%	3.6%	2.5%
归属母公司净利润	7044	8715	9603	11139
净利润同比 (%)	2.0%	23.7%	10.2%	16.0%
毛利率 (%)	9.9%	11.8%	12.2%	12.5%
ROE (%)	11.1%	12.2%	12.0%	12.3%
每股收益 (元)	1.00	1.24	1.36	1.58
P/E	15.35	13.85	12.57	10.84
P/B	1.70	1.69	1.50	1.33
EV/EBITDA	9.90	10.07	8.85	7.47

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	73270	86291	94516	111466	营业收入	236401	232579	240979	247094
现金	30837	40914	50105	67364	营业成本	212983	205073	211552	216212
应收账款	579	397	353	267	营业税金及附加	6424	7455	7904	7580
其他应收款	441	656	653	610	销售费用	326	341	329	347
预付账款	2432	2019	2087	2243	管理费用	2205	2041	2137	2221
存货	24251	29214	26172	24439	财务费用	5234	5280	5546	5486
其他流动资产	14729	13090	15146	16544	资产减值损失	-1502	-1500	-1500	-1500
非流动资产	199813	206097	209365	206471	公允价值变动收益	325	0	0	0
长期投资	746	870	922	968	投资净收益	-137	-86	-114	-104
固定资产	147008	152719	157569	159025	营业利润	8550	10941	11979	13917
无形资产	9147	9361	9325	9245	营业外收入	279	155	171	201
其他非流动资产	42912	43147	41549	37233	营业外支出	8	45	53	36
资产总计	273083	292388	303880	317937	利润总额	8820	11051	12096	14083
流动负债	130879	138446	136841	136318	所得税	1767	2333	2488	2935
短期借款	79042	77042	75042	73042	净利润	7053	8718	9608	11148
应付账款	9490	11134	12249	11297	少数股东损益	9	3	6	9
其他流动负债	42348	50271	49550	51979	归属母公司净利润	7044	8715	9603	11139
非流动负债	78786	82562	86672	90823	EBITDA	24631	24755	27376	30410
长期借款	72289	76289	80289	84289	EPS (元)	1.00	1.24	1.36	1.58
其他非流动负债	6497	6273	6383	6534					
负债合计	209665	221008	223513	227141					
少数股东权益	18	22	27	36					
股本	7039	7039	7039	7039					
资本公积	18845	18845	18845	18845					
留存收益	37515	45474	54456	64876					
归属母公司股东权益	63399	71358	80340	90760					
负债和股东权益	273083	292388	303880	317937					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	22733	27349	25152	28189	成长能力				
净利润	7053	8718	9608	11148	营业收入	0.7%	-1.6%	3.6%	2.5%
折旧摊销	11038	8424	9734	10841	营业利润	-3.9%	28.0%	9.5%	16.2%
财务费用	4505	4597	4630	4663	归属于母公司净利	2.0%	23.7%	10.2%	16.0%
投资损失	-61	86	114	104	获利能力				
营运资金变动	-802	4005	-416	-1	毛利率 (%)	9.9%	11.8%	12.2%	12.5%
其他经营现金流	8855	6232	11507	12583	净利率 (%)	3.0%	3.7%	4.0%	4.5%
投资活动现金流	-2090	-1458	-1289	-7851	ROE (%)	11.1%	12.2%	12.0%	12.3%
资本支出	-2179	-1432	-1228	-7207	ROIC (%)	4.7%	5.4%	5.6%	5.9%
长期投资	386	59	65	11	偿债能力				
其他投资现金流	511	-317	-680	-655	资产负债率 (%)	76.8%	75.6%	73.6%	71.4%
筹资活动现金流	7817	-2610	-3065	-3079	净负债比率 (%)	330.6%	309.6%	278.1%	250.2%
短期借款	12047	-2000	-2000	-2000	流动比率	0.56	0.62	0.69	0.82
长期借款	1668	4000	4000	4000	速动比率	0.30	0.34	0.41	0.54
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	82	0	0	0	总资产周转率	0.89	0.82	0.81	0.79
其他筹资现金流	-5979	-4610	-5065	-5079	应收账款周转率	422.88	476.18	642.20	797.33
现金净增加额	9521	10078	9191	17259	应付账款周转率	16.98	19.89	18.09	18.37

每股指标 (元)					估值比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
每股收益	1.00	1.24	1.36	1.58	P/E	15.35	13.85	12.57	10.84
每股经营现金流薄)	3.23	3.89	3.57	4.00	P/B	1.70	1.69	1.50	1.33
每股净资产	9.01	10.14	11.41	12.89	EV/EBITDA	9.90	10.07	8.85	7.47

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。