

恒逸石化（000703）

聚酯行业景气修复，公司钦州项目即将投产 买入（首次）

2025 年 10 月 12 日

证券分析师 陈淑娴

执业证书：S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

证券分析师 周少玟

执业证书：S0600525070005

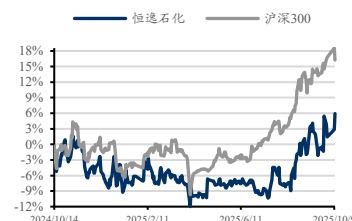
zhoushm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	136,148	125,463	114,509	117,324	120,422
同比（%）	(10.46)	(7.85)	(8.73)	2.46	2.64
归母净利润（百万元）	435.46	233.94	431.58	650.16	817.54
同比（%）	140.34	(46.28)	84.49	50.65	25.74
EPS-最新摊薄（元/股）	0.12	0.06	0.12	0.18	0.23
P/E（现价&最新摊薄）	55.10	102.56	55.59	36.90	29.35

投资要点

- **事件：**2025 年 9 月底，工业和信息化部等七部门联合发布《石化化工行业稳增长工作方案（2025-2026 年）》。
- **工作方案提出严控石化行业供给侧产能，培育新兴应用领域场景：**方案指出：1) 2025-2026 年，石化化工行业增加值年均增长 5% 以上，经济效益企稳回升。2) 增强高端化供给。聚焦集成电路、新能源、医疗装备等重点产业链需求，支持电子化学品、高端聚烯烃、高性能纤维、特种橡胶、高性能膜材料等领域的关键产品攻关。3) 促进供需提质。组织石化化工产品供需对接活动，推动合成树脂、涂料、轮胎等生产企业与建筑、汽车、船舶等下游用户建立长期稳定的合作关系，提高传统领域供需适配性。围绕新能源、低空经济、人形机器人等新兴产业，积极拓展新能源电池材料、碳纤维及其复合材料、特种工程塑料等应用。4) 科学调控重大项目建设。加强重大石化、现代煤化工项目规划布局引导，严控新增炼油产能，合理确定乙烯、对二甲苯新增产能规模和投放节奏。石化领域严格执行新建炼油项目产能减量置换要求，重点支持石化老旧装置改造、新技术产业化示范以及现有炼化企业“减油增化”项目。
- **聚酯行业供需格局改善，后续新增产能较少：**2025H1，涤纶长丝新增产能 65 万吨，产能增速明显放缓。国内外市场需求稳步增长：1) 国内需求方面，2025H1 中国社会消费品零售总额同比+5%，其中服装、鞋帽、针纺织品类同比+3.1%。2) 海外需求方面，在国际贸易格局复杂多变的背景下，2025H1 纤维纺服产业链出口量同比+12%。公司作为行业领军企业，凭借技术研发优势和规模效应持续巩固市场地位，在差异化产品开发、智能化生产及全产业链协同方面形成显著竞争优势，经营效益有望随行业整合深化持续提升。
- **钦州己锦一体化项目即将投产，推动公司成长：**公司预计广西 120 万吨己内酰胺-聚酰胺项目一期将于 2025H2 投产，项目产成品包含民用纤维、工程塑料及薄膜等多种产品，投产后将进一步增厚公司业绩，有效补强公司上下游产业链条。
- **盈利预测与投资评级：**随着石化行业反内卷以及稳增长政策的推进，我们认为公司后续盈利能力有望修复。我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 4.3、6.5、8.2 亿元，根据 2025 年 10 月 9 日收盘价，对应 A 股 PE 分别 56、37、29 倍。我们看好公司未来成长性，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示：**原油价格大幅波动的风险；市场竞争加剧；产品价格波动；项目建设进度不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.86
一年最低/最高价	5.45/7.03
市净率(倍)	1.07
流通 A 股市值(百万元)	24,583.28
总市值(百万元)	24,713.96

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.40
资产负债率(% ,LF)	72.07
总股本(百万股)	3,602.62
流通 A 股(百万股)	3,583.57

相关研究

恒逸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	34,653	41,994	43,938	46,161	营业总收入	125,463	114,509	117,324	120,422
货币资金及交易性金融资产	13,246	21,177	23,049	25,155	营业成本(含金融类)	120,872	109,547	112,017	114,862
经营性应收款项	7,531	7,804	7,993	8,202	税金及附加	237	229	235	241
存货	12,407	11,838	11,764	11,715	销售费用	244	252	258	265
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,103	1,145	1,173	1,204
其他流动资产	1,468	1,176	1,132	1,089	研发费用	723	916	939	963
非流动资产	72,876	71,880	71,205	70,341	财务费用	2,884	2,945	2,920	2,915
长期股权投资	13,912	14,154	14,595	14,904	加:其他收益	311	687	704	723
固定资产及使用权资产	44,098	41,830	39,514	37,151	投资净收益	481	400	400	400
在建工程	8,713	9,713	10,713	11,713	公允价值变动	(19)	0	0	0
无形资产	2,635	2,825	3,005	3,175	减值损失	(41)	(26)	(30)	(30)
商誉	222	222	222	222	资产处置收益	(52)	(1)	(1)	(1)
长期待摊费用	374	394	414	434	营业利润	81	534	855	1,062
其他非流动资产	2,923	2,742	2,742	2,742	营业外净收支	(52)	0	(50)	(50)
资产总计	107,529	113,874	115,143	116,502	利润总额	30	534	805	1,012
流动负债	54,931	61,717	62,950	64,215	减:所得税	95	80	121	152
短期借款及一年内到期的非流动负债	44,930	51,983	52,983	53,983	净利润	(66)	454	684	861
经营性应付款项	7,666	7,151	7,312	7,498	减:少数股东损益	(300)	23	34	43
合同负债	1,253	1,145	1,173	1,204	归属母公司净利润	234	432	650	818
其他流动负债	1,082	1,438	1,482	1,530	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.06	0.12	0.18	0.23
非流动负债	21,865	22,089	21,895	21,701	EBIT	2,554	3,480	3,725	3,928
长期借款	15,504	15,004	14,804	14,604	EBITDA	5,831	6,758	7,061	7,321
应付债券	4,495	4,550	4,550	4,550	毛利率(%)	3.66	4.33	4.52	4.62
租赁负债	456	462	468	474	归母净利率(%)	0.19	0.38	0.55	0.68
其他非流动负债	1,410	2,072	2,072	2,072	收入增长率(%)	(7.85)	(8.73)	2.46	2.64
负债合计	76,797	83,805	84,845	85,916	归母净利润增长率(%)	(46.28)	84.49	50.65	25.74
归属母公司股东权益	24,742	24,056	24,251	24,496					
少数股东权益	5,990	6,013	6,047	6,090					
所有者权益合计	30,732	30,069	30,298	30,586					
负债和股东权益	107,529	113,874	115,143	116,502					

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	5,997	6,728	7,064	7,306	每股净资产(元)	6.43	6.36	6.41	6.48
投资活动现金流	(3,088)	(1,841)	(2,327)	(2,195)	最新发行在外股份(百万股)	3,603	3,603	3,603	3,603
筹资活动现金流	(1,443)	3,028	(2,880)	(3,020)	ROIC(%)	(5.85)	2.99	3.09	3.22
现金净增加额	1,543	7,913	1,857	2,091	ROE-摊薄(%)	0.95	1.79	2.68	3.34
折旧和摊销	3,277	3,278	3,336	3,393	资产负债率(%)	71.42	73.59	73.69	73.75
资本开支	(4,335)	(2,230)	(2,251)	(2,251)	P/E(现价&最新股本摊薄)	102.56	55.59	36.90	29.35
营运资本变动	556	222	128	113	P/B(现价)	1.04	1.05	1.04	1.03

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>