

恒力石化（600346.SH）

三季报超预期,反内卷及扩内需或推动行业景气向上

2025 年 10 月 28 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

金益腾（分析师）

宋梓荣（分析师）

蒋跨越（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

songzirong@kysec.cn

jiangkuayue@kysec.cn

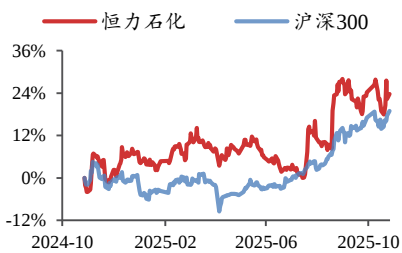
证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790525070002

证书编号：S0790523120001

日期	2025/10/27
当前股价(元)	17.07
一年最高最低(元)	18.00/13.65
总市值(亿元)	1,201.57
流通市值(亿元)	1,201.57
总股本(亿股)	70.39
流通股本(亿股)	70.39
近 3 个月换手率(%)	22.06

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《中报业绩符合预期，中期分红提高
股东回报——公司信息更新报告》
-2025.8.27

《炼化景气度回暖，2025Q1 扣非归母
净利润环比大增——公司信息更新报
告》-2025.4.24

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

● **三季报业绩超预期,反内卷及内需增长或推动行业景气向上,维持“买入”评级**
据公司公告，2025 年前 3 季度，公司实现营业收入 1,573.84 亿元，同比-11.46%；归母净利润 50.23 亿元，同比-1.61%。Q3 公司实现营业收入 534.96 亿元，同比-17.98%、环比+14.15%；归母净利润 19.72 亿元，同比+81.47%、环比+97.41%。Q3 公司原油平均进价环比下跌，而公司整体产品价格环比企稳、销量环比增长，业绩超预期增长。未来随着 PTA 及石化行业反内卷推进，以及国内需求稳步增长，炼化行业景气有望上行。我们维持公司前期盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 76.38、99.71、123.24 亿元，EPS 分别为 1.09、1.42、1.75 元，当前股价对应 PE 分别为 15.7、12.1、9.7 倍，维持“买入”评级。

● **2025Q3，公司原油平均进价环比下跌，而整体产品价、销量环比稳中有增**
原料端，2025 年前 3 季度，公司主要原材料煤炭、原油、PX 平均进价分别为 555、3,680、6,029 元/吨，分别较 2025H1 -2.1%、-8.5%、-0.03%，其中原油进价下降明显。**销量方面**，Q3 炼化产品、PTA 及新材料产品销量分别为 553、312、139 万吨，分别环比 39.5%、-10.8%、-9.8%，炼化产品销量环比增长明显，产品总销量环比+11.5%。**销售均价方面**，Q3 炼化产品、PTA 及新材料板块销售均价分别为 4,854、4,221、7,039 元/吨，分别环比-1.6%、+3.4%、+1.3%，公司整体产品价格环比+0.9%。**2025Q3，公司原油平均进价环比下跌，而整体产品价、销量环比稳中有增，公司出色的成本控制能力和经营管理水平进一步凸显。**

● **反内卷及内需增长或推动行业景气向上，公司业绩上行弹性充足**
截至 2025 年 9 月，国内 PTA 行业 CR7 达到 76%，行业龙头产能集中度高，且 2025 年 7 月以来 PTA 行业陷入全行业亏损，具备良好反内卷条件。此外，据金联创报道，目前国内常减压装置炼能在 200 万吨/年及以下的炼厂接近 40 家，炼能合计在 4000 万吨附近，这些小型、落后设施或将淘汰。10 月 23 日，二十届四中全会公报强调要坚持扩大内需，增强国内大循环内生动力和可靠性。**我们认为，随着国内“反内卷”行动的展开，以及国内需求持续增加，炼化行业景气度或将步入上行区间，公司作为行业内优质龙头企业具有较强业绩上行弹性。**

● **风险提示：**下游需求不及预期、油价大幅波动、公司产品所处行业产能过剩。

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	222,097	248,749	286,740
YOY(%)	5.6	0.6	-6.0	12.0	15.3
归母净利润(百万元)	6,905	7,044	7,638	9,971	12,324
YOY(%)	197.8	2.0	8.4	30.5	23.6
毛利率(%)	11.2	9.9	11.0	11.1	11.2
净利率(%)	2.9	3.0	3.4	4.0	4.3
ROE(%)	11.5	11.1	11.3	13.4	14.8
EPS(摊薄/元)	0.98	1.00	1.09	1.42	1.75
P/E(倍)	17.4	17.1	15.7	12.1	9.7
P/B(倍)	2.0	1.9	1.8	1.6	1.4

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)						利润表(百万元)					
2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产						营业收入					
现金	20469	30837	51194	43823	56206	营业收入	234791	236273	222097	248749	286740
应收票据及应收账款	538	608	681	766	815	营业成本	208384	212983	197670	221141	254672
其他应收款	809	441	925	547	1106	营业税金及附加	9201	6424	6663	7462	8602
预付账款	1736	2432	1544	2709	2321	营业费用	293	326	444	398	401
存货	31268	24251	28460	29354	34314	管理费用	1997	2205	2376	2363	2523
其他流动资产	11263	14700	14044	12890	13821	研发费用	1371	1703	1821	1916	2151
非流动资产						财务费用	5365	5234	4500	4020	3925
长期投资	646	746	1083	1322	1578	资产减值损失	-594	-1502	0	0	0
固定资产	129987	147008	137796	149126	162412	其他收益	1016	2353	1118	1451	1612
无形资产	9035	9147	9511	9717	9978	公允价值变动收益	371	325	217	304	282
其他非流动资产	54848	42912	34748	31218	28531	投资净收益	-37	-137	-112	-81	-59
资产总计						资产处置收益	-3	3	-0	1	0
流动负债						营业利润					
短期借款	66995	79042	78000	70000	77000	营业外收入	80	279	179	229	204
应付票据及应付账款	27601	20937	24937	23590	32764	营业外支出	106	8	57	33	45
其他流动负债	29266	30900	32685	37303	43260	利润总额					
非流动负债						所得税	1969	1767	2308	3326	4111
长期借款	70621	72289	70631	70573	68516	净利润					
其他非流动负债	6118	6497	5843	5658	6203	少数股东损益	-0	9	3	6	10
负债合计						归属母公司净利润					
少数股东权益	6	18	21	27	37	EBITDA	26678	28448	25709	29161	33499
股本	7039	7039	7039	7039	7039	EPS(元)	0.98	1.00	1.09	1.42	1.75
资本公积	18764	18845	18845	18845	18845	主要财务比率					
留存收益	34090	37262	41043	46256	52530	成长能力					
归属母公司股东权益						营业收入(%)	5.6	0.6	-6.0	12.0	15.3
负债和股东权益						营业利润(%)	282.8	-3.9	15.0	33.4	24.3
	260599	273083	279987	281473	311081	归属于母公司净利润(%)	197.8	2.0	8.4	30.5	23.6
						获利能力					
						毛利率(%)	11.2	9.9	11.0	11.1	11.2
						净利率(%)	2.9	3.0	3.4	4.0	4.3
						ROE(%)	11.5	11.1	11.3	13.4	14.8
						ROIC(%)	6.1	5.9	5.2	5.9	6.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	77.0	76.8	75.8	73.6	73.2
						净负债比率(%)	227.8	223.2	177.7	167.0	146.8
						流动比率	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7
						速动比率	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	0.9	0.8	0.9	1.0
						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	1.09	1.42	1.75
						每股经营现金流(最新摊薄)	3.34	3.23	3.02	3.15	4.47
						每股净资产(最新摊薄)	8.52	9.01	9.64	10.56	11.83
						估值比率					
						P/E	17.4	17.1	15.7	12.1	9.7
						P/B	2.0	1.9	1.8	1.6	1.4
						EV/EBITDA	9.6	9.2	9.3	8.4	7.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

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。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