

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	23.68
总股本/流通股本(亿股)	70.39 / 70.39
总市值/流通市值(亿元)	1,667 / 1,667
52周内最高/最低价	26.74 / 13.87
资产负债率(%)	74.5%
市盈率	23.45
第一大股东	恒力集团有限公司

研究所

分析师: 刘海荣
SAC 登记编号: S1340525120006
Email: liuhairong@cnpsec.com
分析师: 刘隆基
SAC 登记编号: S1340525120002
Email: liulongji@cnpsec.com

恒力石化(600346)

2025 年炼化产销稳健，大化工平台凸显盈利韧性

● 事件

2026 年 4 月 14 日，恒力石化发布 2025 年年度报告，实现营业收入 2009.86 亿元，同比下降 14.93%；实现归属于上市公司股东的净利润 70.75 亿元，同比下降 0.44%；实现扣除非经常性损益归母净利润 59.49 亿元，同比上涨 14.21%。其中 2025Q4，公司实现营业收入 436.02 亿元，同比下降 25.48%，环比下降 18.49%；实现归母净利润约 20.52 亿元，同比上涨 5.83%，环比上涨 4.04%；实现扣除非经常性损益归母净利润 17.64 亿元，同比上涨 202.86%，环比下降 6.62%。

● 2025 年主要产品产销稳健

2025 年公司核心产品炼化产品产量 2449.56 万吨，同比下降 3.92%，销量 1962.58 万吨，同比下降 1.72%，年度均价为 4803.95 元/吨，同比下降 1.29%；PTA 产量 1715.98 万吨，同比增长 1.92%，销量 1362.20 万吨，同比下降 0.39%，年度均价为 4200.97 元/吨，同比下降 15.67%。均价变动主要受原油价格及 PTA 与聚酯产业链供需格局影响。其他产品上，聚酯产品（含民用丝、工业丝、聚酯薄膜、工程塑料等）、功能性薄膜、可降解新材料等产品销量均同比提升。

● 注重股东回报，持续高比例分红彰显长期价值

公司 2025 年全年合计派现 26.04 亿元，占归母净利润比例为 36.81%，龙头价值属性持续凸显，拉长周期来看，公司最近三个会计年度累计现金分红金额高达 96.44 亿元，在行业景气度面临周期性波动的背景下，公司依然保持了分红政策的连续性与稳定性，这不仅印证了其依托“大化工”平台所展现出的充沛现金流和经营韧性，也充分彰显了管理层对公司未来发展的坚定信心以及对持续提升股东回报的切实践行。

● 风险提示：

国际油价波动风险；原料供应不稳定风险；下游需求不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	201087	237167	243150	241487
增长率 (%)	-14.94	17.94	2.52	-0.68
EBITDA (百万元)	26298.03	30901.64	33334.47	34634.91
归属母公司净利润 (百万元)	7074.58	10534.90	11942.75	12643.80
增长率 (%)	0.44	48.91	13.36	5.87
EPS (元/股)	1.01	1.50	1.70	1.80
市盈率 (P/E)	23.56	15.82	13.96	13.18
市净率 (P/B)	2.50	2.29	2.10	1.92
EV/EBITDA	10.68	8.81	7.61	6.81

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	201087	237167	243150	241487	营业收入	-14.9%	17.9%	2.5%	-0.7%
营业成本	174568	206847	210871	208667	营业利润	8.9%	49.5%	13.5%	5.9%
税金及附加	8969	10579	10846	10771	归属于母公司净利润	0.4%	48.9%	13.4%	5.9%
销售费用	291	343	352	350	获利能力				
管理费用	2496	2944	3019	2998	毛利率	13.1%	12.7%	13.2%	13.6%
研发费用	1626	2134	2187	2172	净利率	3.5%	4.4%	4.9%	5.2%
财务费用	4383	2846	2588	2292	ROE	10.6%	14.5%	15.0%	14.6%
资产减值损失	-1329	0	0	0	ROIC	4.8%	5.8%	6.3%	6.3%
营业利润	9308	13915	15790	16723	偿债能力				
营业外收入	122	122	122	122	资产负债率	74.5%	72.8%	70.7%	68.5%
营业外支出	10	10	10	10	流动比率	0.56	0.66	0.79	0.92
利润总额	9420	14028	15903	16836	营运能力				
所得税	2346	3494	3961	4193	应收账款周转率	329.34	339.11	317.21	312.23
净利润	7074	10534	11942	12643	存货周转率	7.28	7.99	7.43	7.32
归母净利润	7075	10535	11943	12644	总资产周转率	0.75	0.90	0.90	0.88
每股收益(元)	1.01	1.50	1.70	1.80	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.01	1.50	1.70	1.80
货币资金	29453	40000	55752	71395	每股净资产	9.49	10.33	11.30	12.32
交易性金融资产	1739	1439	1339	1239	估值比率				
应收票据及应收账款	651	767	787	781	PE	23.56	15.82	13.96	13.18
预付款项	1423	1686	1719	1701	PB	2.50	2.29	2.10	1.92
存货	23712	28097	28643	28344	现金流量表				
流动资产合计	71170	87423	103796	118854	净利润	7074	10534	11942	12643
固定资产	148630	149468	144360	137112	折旧和摊销	12396	14027	14844	15507
在建工程	29157	16910	9737	6466	营运资本变动	6628	-1000	-494	-315
无形资产	8911	8705	8493	8277	其他	5023	3212	3113	3053
非流动资产合计	191089	179662	167219	156462	经营活动现金流净额	31122	26773	29405	30888
资产总计	262259	267086	271015	275316	资本开支	-7074	-2184	-2084	-4534
短期借款	71126	70126	69126	68126	其他	-2075	-40	-141	-40
应付票据及应付账款	14794	17529	17870	17683	投资活动现金流净额	-9149	-2224	-2225	-4575
其他流动负债	41823	43993	43780	43067	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	127743	131649	130776	128877	债务融资	-17289	-6105	-3105	-2105
其他	67725	62720	60715	59710	其他	-6034	-7818	-8324	-8565
非流动负债合计	67725	62720	60715	59710	筹资活动现金流净额	-23323	-13923	-11429	-10670
负债合计	195468	194369	191491	188586	现金及现金等价物净增加额	-1429	10548	15751	15643
股本	7039	7039	7039	7039					
资本公积金	18880	18880	18880	18880					
未分配利润	39502	43848	48864	54174					
少数股东权益	18	17	17	16					
其他	1352	2933	4724	6621					
所有者权益合计	66791	72717	79524	86730					
负债和所有者权益总计	262259	267086	271015	275316					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048