

恒力石化（600346）

2026年一季报点评：炼化龙头盈利水平显著提升，地缘冲突推动行业持续高景气

买入（维持）

2026年04月22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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	236,401	201,087	236,900	229,657	218,788
同比（%）	0.65	(14.94)	17.81	(3.06)	(4.73)
归母净利润（百万元）	7,044	7,075	10,278	11,959	12,771
同比（%）	2.01	0.44	45.28	16.36	6.79
EPS-最新摊薄（元/股）	1.00	1.01	1.46	1.70	1.81
P/E（现价&最新摊薄）	24.92	24.81	17.08	14.68	13.75

投资要点

- **事件：**2026年4月21日，公司发布2026年一季报，实现营业收入491.9亿元（同比-13.7%）；实现归母净利润39.1亿元（同比+90.7%）；实现扣非后归母净利润24.1亿元（同比+94.3%）。公司盈利水平大幅上升，一方面得益于公司PTA和下游新材料价格的上涨，另一方面得益于公司前瞻的套期保值业务。公司业绩符合我们预期。
- **成本端管控良好，产品端产量增加，PTA/新材料产品价格同比增长：**2026Q1，产品端，公司炼化产品/PTA/新材料产品产量分别为608.30/435.10/163.38万吨，同比均有增加；平均售价分别为4597/4701/7649元/吨，同比-11.28%/+7.12%/+9.84%；成本端，煤炭/丁二醇/原油/PX平均进价分别为587/6291/3483/6914元/吨，同比-2.77%/-10.35%/-14.13%/+11.16%。整体来看，公司成本控制水平优异，PTA/新材料产品价格在地缘冲突下整体上涨，推动盈利水平提升。
- **成本护城河坚实，地缘冲突下炼化景气度提升，公司有望明显受益：**恒力石化是国内最早投产的民营大炼化企业，从产能一体化布局看，公司拥有行业内独具的“油、煤、化”深度融合的大化工平台，业内首次将全球标杆级的2000万吨炼化、600万吨煤化工、150万吨乙烯和1200万吨PTA这四大产能集群布置在同一个产业园区内，各类油、煤、化大型装置都通过园区内的管道一体化耦合并实现上下游贯通，显著优化了冗繁的运输、存储和冷却等加工环节，节省了大量的中间运行费用与物流运输成本。同时，公司在园区内自备了国内最大的煤制氢装置，每年低成本自供25万吨稀缺的纯氢原料，建造了行业能效领先的合计920MW的高功率自备电厂，为炼厂提供了大量的廉价电力和各级蒸汽，显著降低了各类生产与运行成本。
- **盈利预测与投资评级：**地缘冲突推动油价大幅上行，主要炼化产品价格上涨。公司作为民营大炼化龙头，成本优势突出，全产业链布局优势明显。我们维持盈利预测，2026-2028年公司归母净利润分别为103、120、128亿元。按2026年4月21日收盘价，对应PE分别17.1、14.7、13.75倍。我们看好公司优异的盈利水平，维持“买入”评级。
- **风险提示：**油价大幅波动风险、行业竞争加剧风险、主要原材料供应稳定性风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	24.94
一年最低/最高价	13.76/27.26
市净率(倍)	2.48
流通A股市值(百万元)	175,555.15
总市值(百万元)	175,555.15

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.04
资产负债率(%，LF)	74.43
总股本(百万股)	7,039.10
流通A股(百万股)	7,039.10

相关研究

《恒力石化(600346)：2025年年报点评：炼化龙头行稳致远，地缘冲突下有望明显受益》

2026-04-14

《恒力石化(600346)：2024年年报&2025年一季报点评：盈利能力稳健，打造“成长+回报”型企业》

2025-04-25

恒力石化三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	71,170	82,553	97,636	112,919	营业总收入	201,087	236,900	229,657	218,788
货币资金及交易性金融资产	31,191	41,512	57,223	74,366	营业成本(含金融类)	174,568	207,451	198,747	186,718
经营性应收款项	8,608	8,754	9,199	8,707	税金及附加	8,969	8,765	8,330	8,598
存货	23,712	24,779	23,739	22,302	销售费用	291	322	321	307
合同资产	0	0	0	0	管理费用	2,496	2,389	2,437	2,415
其他流动资产	7,658	7,508	7,475	7,543	研发费用	1,626	1,669	1,710	1,647
非流动资产	191,089	183,319	174,988	166,166	财务费用	4,383	4,495	4,340	4,105
长期股权投资	797	797	797	797	加:其他收益	2,101	1,954	2,194	2,061
固定资产及使用权资产	148,725	150,426	148,898	144,779	投资净收益	(34)	(71)	(80)	(60)
在建工程	29,157	20,025	13,520	9,116	公允价值变动	(180)	0	0	0
无形资产	8,911	8,613	8,315	8,017	减值损失	(1,337)	(100)	(100)	(100)
商誉	77	77	77	77	资产处置收益	2	1	2	2
长期待摊费用	2,059	2,059	2,059	2,059	营业利润	9,308	13,591	15,787	16,901
其他非流动资产	1,364	1,322	1,322	1,322	营业外净收支	113	119	167	133
资产总计	262,259	265,872	272,624	279,085	利润总额	9,420	13,710	15,955	17,034
流动负债	127,743	126,307	125,878	124,672	减:所得税	2,346	3,427	3,989	4,258
短期借款及一年内到期的非流动负债	90,263	86,589	86,589	86,589	净利润	7,074	10,282	11,966	12,775
经营性应付款项	14,794	18,339	17,983	16,408	减:少数股东损益	0	4	7	4
合同负债	10,280	9,317	9,271	9,543	归属母公司净利润	7,075	10,278	11,959	12,771
其他流动负债	12,406	12,061	12,034	12,131	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.01	1.46	1.70	1.81
非流动负债	67,725	66,559	66,559	66,559	EBIT	13,902	18,205	20,295	21,139
长期借款	60,814	60,814	60,814	60,814	EBITDA	26,298	30,834	33,526	34,860
应付债券	499	499	499	499	毛利率(%)	13.14	12.43	13.46	14.66
租赁负债	64	64	64	64	归母净利率(%)	3.52	4.34	5.21	5.84
其他非流动负债	6,348	5,182	5,182	5,182	收入增长率(%)	(14.94)	17.81	(3.06)	(4.73)
负债合计	195,468	192,866	192,437	191,230	归母净利润增长率(%)	0.44	45.28	16.36	6.79
归属母公司股东权益	66,773	72,983	80,159	87,822					
少数股东权益	18	22	29	33					
所有者权益合计	66,791	73,005	80,188	87,855					
负债和股东权益	262,259	265,872	272,624	279,085					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	31,122	29,087	30,342	32,114	每股净资产(元)	9.49	10.37	11.39	12.48
投资活动现金流	(9,149)	(4,922)	(4,911)	(4,925)	最新发行在外股份(百万股)	7,039	7,039	7,039	7,039
筹资活动现金流	(23,323)	(13,874)	(9,721)	(10,046)	ROIC(%)	4.66	6.21	6.78	6.83
现金净增加额	(1,429)	10,321	15,711	17,143	ROE-摊薄(%)	10.59	14.08	14.92	14.54
折旧和摊销	12,396	12,629	13,231	13,722	资产负债率(%)	74.53	72.54	70.59	68.52
资本开支	(7,074)	(4,880)	(4,831)	(4,865)	P/E(现价&最新股本摊薄)	24.81	17.08	14.68	13.75
营运资本变动	6,628	1,175	198	655	P/B(现价)	2.63	2.41	2.19	2.00

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>